

Faculdade
de Ciências Econômicas
UFRGS

análise econômica

- ♦ **HIPERINFLAÇÃO E A FORMA
FUNCIONAL DA DEMANDA DE MOEDA**
Fernando de Holanda Barbosa

- ♦ **AJUSTE Y REFORMA ESTRUCTURAL
EN ARGENTINA, 1989/93**
Gustavo Ferro

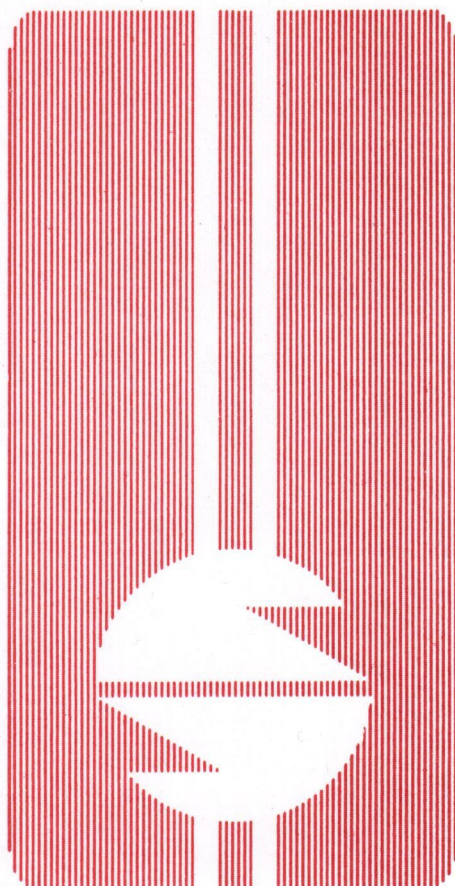
- ♦ **MUDANÇAS NA ESTRUTURA DO
COMÉRCIO EXTERNO BRASILEIRO**
Álvaro Barrantes Hidalgo

- ♦ **EQUILIBRIUM MODELS OF TRADE
EQUATIONS: A CRITICAL REVIEW**
Marcelo S. Portugal

- ♦ **THE THEORY OF FREE BANKING**
Anna J. Schwartz

- ♦ **ARE BANKING CRISES A FREE-
MARKET PHENOMENON?**
George Selgin

- ♦ **TAMANHO DE ESTABELECIMENTO
AGRÍCOLA E PRODUTIVIDADE**
Paulo D. Waquil



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Reitor: Prof. Hégio Henrique Casses Trindade

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Diretor: Prof. Pedro César Dutra Fonseca

CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS

Diretor: Prof. Roberto Pires Pacheco

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Chefe: Prof. Fernando Ferrari Filho

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Coordenador: Prof. João Rogério Sanson

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA RURAL

Coordenador: Prof. Juvir Luiz Mattuella

CONSELHO EDITORIAL: Achyles Barcelos da Costa, Aray Miguel Feldens, Atos Freitas Grawunder, Carlos Augusto Crusius, Fernando Ferrari Filho, João Rogério Sanson, Juvir Luiz Mattuella, Marcelo Savino Portugal, Maria Imilda da Costa e Silva, Nali de Jesus de Souza, Nuno R. L. de Figueiredo Pinto, Otília Beatriz K. Carrion, Paulo Alexandre Spöhr, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Roberto Camps Moraes, Valter José Stülp, David Garlow (Wharton Econometrics Forecasts Assoc., E.U.A.), Edgar Augusto Lanzer (UFSC), Eleutério F. S. Prado (USP), Fernando de Holanda Barbosa (FGV/RJ), Gustavo Franco (PUC/RJ), Joaquim Pinto de Andrade (UnB), Juan H. Moldau (USP), Werner Baer (Univ. de Illinois, E.U.A.).

COMISSÃO EDITORIAL: Atos Freitas Grawunder, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Marcelo Savino Portugal, Nali de Jesus de Souza.

EDITOR: Roberto Camps Moraes

SECRETARIA: Rosângela Ellwanger Soares (Secretária), Vanete Ricacheski (revisão de textos).

FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

Os materiais publicados na revista *Análise Econômica* são da exclusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte. Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas e resenhas. Toda correspondência, material para publicação (vide normas na terceira capa), assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. NALI DE JESUS DE SOUZA
Revista *Análise Econômica*
Av. João Pessoa, 52
CEP 90040-000 PORTO ALEGRE - RS, BRASIL
E-MAIL: NALI@VORTEX.UFRGS.BR
Telefones: (051) 316-3348 e 316-3440
Fax: (051) 225-1067

AJUSTE Y REFORMA ESTRUCTURAL EN ARGENTINA, 1989/93*

Gustavo Ferro**

SINOPSIS

Este trabajo aborda la question de la reciente hiperinflación argentina, resaltando las políticas macroeconómicas adoptadas por los diversos gobiernos para combatirla. Ello también elabora un retrospecto amplio de los principales eventos de política económica en la Argentina en el siglo 20. Finalmente, el trabajo hace una crónica de las principales medidas y leyes relacionadas con el Plan de Convertibilidad y sus resultados hasta 1993.

1. INTRODUCCIÓN

Desde 1989 en que se produjera el primer episodio hiperinflacionario, la economía argentina ha sido sometida a um processo de ajuste y reforma estructural de dimensiones, y a una velocidad muy grande. Su economía mostraba signos de estancamiento por un período prolongado, y una muy alta inflación, originada en problemas fiscales crónicos. La falta de dinamismo del sector externo hacía que, en una economía sin crédito externo por casi una década, los resultados magros de la cuenta corriente alcanzaran en los años buenos a pagar la abultada deuda externa, contraída a fines de la década de los setenta y principio de los años ochenta, y destinada a financiar fuga de capitales y gasto en consumo principalmente.

El ajuste y la reforma estructural tuvo etapas diversas, produciéndose los mejores resultados a partir de abril de 1991, con la Ley de Convertibilidad. Desde allí, se lograron índices aceptables y en descenso de inflación, creció vigorosamente el PBI, la inversión y la actividad industrial, el empleo no decayó en forma relevante, a pesar del severo ajuste de las finanzas públicas, y el Estado pudo reducir en forma imponente su endeudamiento y reprogramarlo, mediante la venta de empresas de

* Este trabajo es parte de un proyecto de investigación financiado por una beca del CONICET (Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas, de Argentina), titulado "Políticas para el desarrollo de mercados de capitales en un escenario posterior al logro de la estabilidad". La primera parte de él, trata del ajuste y la reforma estructural, con el caso argentino como aplicación específica.

** Economista argentino, ex-alumno del Curso de Pós-Graduação em Economia da UFRGS. Actualmente Becario de Investigación del CONICET, y docente de la Universidad Nacional de Río Cuarto, Argentina

Cód. AEA
133

Palabras-clave: hiperinflación argentina, deuda pública, política cambiaria.

ANÁLISE ECONÔMICA

ANO 11

Setembro/93

p. 17-54

su propiedad y la renegociación de la deuda a largo plazo con los bancos comerciales.

A continuación se analizará el proceso de ajuste y reforma estructural, a dos años del Programa de Convertibilidad. Primeramente se hará una breve sinopsis histórica del desempeño pasado de la economía argentina, luego serán revistados los episodios hiperinflacionarios y los primeros pasos de la política económica en dirección a la estabilidad (años 1989 y 1990). A continuación se evaluarán los resultados de los años más recientes de la economía argentina y el Programa de Convertibilidad, mostrando sus grandes hitos de política económica, y los resultados al presente. El Anexo Estadístico a este capítulo exhibe las cifras de la economía argentina.

2. BREVE SINOPSIS

Argentina se independizó de España en 1816, pero se vió sumida en conflictos intestinos hasta 1860. A partir de la Organización Nacional, la unificación del Interior y Buenos Aires y la ocupación territorial, comenzó el crecimiento económico fundado en la absorción de factores (trabajo inmigrante, inversión externa, y extensión de la frontera agroganadera), y la exportación de productos de la agricultura y la granadería pampeanos hacia Europa. El último cuarto del Siglo XIX y los primeros años del Siglo XX, fueran de un vigoroso crecimiento económico.

La Primera Guerra Mundial provocó una impasse en el crecimiento, a raíz de la interrupción del comercio con Europa, la detención del flujo migratorio y la reversión de inversiones. En los años de la guerra el crecimiento del PBI fue lento y la inflación promedió los 9 puntos anuales (Cuadro 1- Anexo Estadístico). Hasta 1916 Argentina tuvo gobiernos conservadores. En aquella fecha fue electo Hipólito Yrigoyen, caudillo radical, que gobernó hasta 1922, siendo reemplazado por Marcelo T. De Alvear de su mismo partido (1922-28).

Los diez años de siguientes a la conflagración fueron de prosperidad y baja inflación. Argentina gozaba del privilegio de tener en 1929 la sexta renta anual per cápita de mundo. (Cuadro 2 - Anexo Estadístico). Yrigoyen volvió al poder en 1928. Pero la Depresión de los años 30 asetó un duro golpe a la economía argentina. El producto cayó entre 1929 y 1934, para recuperarse el crecimiento desde ese año pero a tasas menores que en el período previo a la crisis.

El grado de apertura de la economía disminuyó y la importancia de las exportaciones argentinas sobre el total mundial decreció sin pausa desde entonces (Cuadro 3 - Anexo Estadístico). En 1930 cayeron a la mitad los precios internacionales de los cereales y la lana, y se establecieron restricciones cuantitativas a las exportaciones de carne vacuna, que cayeron un 50%. Desde aquella fecha a 1955 no hubo alternativas a la sustición de importaciones (Conesa, 1992). El presidente Yrigoyen fue derrocado en 1930. Desde 1932 a 1943 gobernaron los presidentes conservadores Justo, Ortiz y Castillo, que llegaron al poder mediante el fraude electoral. En 1943 tomaron el poder militares nacionalistas, que tras elecciones celebradas en 1945 ganadas por el General Perón, entregaron a este el poder, que ejercería hasta 1955, reforma constitucional y reelección mediante.

Durante la Segunda Guerra Mundial, el PBI argentino creció a un ritmo cercano al 4% anual, conservando una inflación relativamente baja, pero en ascenso. El país acumuló acreencias contra el resto del mundo a raíz de la provisión de alimentos a los beligerantes y la virtual suspensión de importaciones industriales.

Entre 1945 y 1949, la economía creció a una tasa anual ligeramente superior al 4% en promedio, pero la inflación trepó a cerca del 20% anual, cerrándose al comercio exterior de importación, con una política deliberada de industrialización de sustitutos de importaciones, crecimiento de la participación del Estado en la economía y de las políticas sociales desde el gobierno. La lógica del modelo de sustitución de importaciones implicaba que la producción local gozara de alta protección; para contrarrestar la escasa dimensión del mercado, se procuraban altos salarios reales, que se conseguían manteniendo bajos los precios internos de bienes agropecuarios de exportación, principales componentes de la canasta de consumo de los asalariados.

Sectores proveedores de bienes y servicios públicos fueron nacionalizados. El último grupo estaba compuesto por empresas de capitales extranjeros, muchas británicas. El Reino Unido al hacer inconvertible la libra en la postguerra, impuso un virtual bloqueo sobre los superávits argentinos acumulados durante el conflicto, y esos fondos fueron utilizados para nacionalizar empresas como los ferrocarriles y las telecomunicaciones.

El sector primario exportador fue tributario del crecimiento de la industria y de los servicios mediante diversos instrumentos de política económica, como tipos de cambio diferenciales y el control de cambio, la nacionalización del crédito y su uso selectivo hacia los sectores industriales y de servicios, etcétera. También se produjo una considerable migración de personas desde el campo hacia las ciudades. La participación de los salarios en el producto creció, avalada por las políticas públicas y el desarrollo de los sindicatos.

La segunda fase del peronismo, desde 1949 hasta 1954 se caracterizó por la desaceleración del crecimiento económico, el aumento de la inflación y las crisis externa motivadas por la pérdida de rentabilidad de la actividad exportadora, por un lado, y la escasez de divisas para solventar importaciones requeridas por el sector doméstico productor de bienes no transables internacionalmente. Hacia 1954 se advirtió una mejor disposición al capital extranjero, cuando el gobierno estuvo a punto de concluir concesiones para explotación de petróleo con empresas estadounidenses.

Perón fue derrocado en 1955 y tras un interinato militar, resultó elegido presidente Arturo Frondizi (desarrollista, escindido del radicalismo tradicional), mientras el peronismo era proscripto (lo sería hasta 1973). Entre 1955 y 1959 se creció a buen ritmo (casi 3% anual en promedio), pero la inflación se duplicó respecto del quinquenio anterior (Cuadro 1 - Anexo Estadístico). Los dos quinquenios siguientes tuvieron desempeños económicos aún mejores, con la inflación promediando el 20-23% anual. Frondizi profundizó la sustitución de importaciones abriéndose al capital extranjero. Progressaron bajo su gobierno las industrias metalmecánicas y petroquímicas.

Frondizi fue derrocado en 1962, y en las elecciones de 1963 fue consagrado presidente Arturo Illia, radical. Gobernaría hasta 1966, cuando fue reemplazado tras

un golpe militar, por el General Onganía. Bajo el gobierno Frondizi se había implementado un programa de estabilización para bajar la inflación de 1959 (cerca al 100% anual) a un muy bajo registro en 1960, bajo el ministerio de Alsogaray. Onganía también efectuó un plan de ajuste bajo el ministro de Krieger Vasena. Sin embargo, un clima de intranquilidad social motivó la caída del presidente y su reemplazo por otro militar, el General Levingston. La prosperidad económica no condecía con el clima social, abonado por la proscripción del peronismo desde 1955, que aún se manifestaba fuerza política mayoritaria. El tercer general del período, Lanusse, que despalzó en 1971 a Levingston, llamó a elecciones sin proscripciones en 1973.

Entre 1970 y 1974 la economía creció más de un 5% anual promedio, pero la inflación fue en creciendo, superando el 40% anual, el doble del quinquenio anteriores. Las elecciones de 1973 fueron ganadas por el peronismo.

El gobierno de este partido comenzó con un plan de estabilización que pretendía "inflación cero", a la vez que una redistribución del ingreso en favor de los asalariados. El ministro Gelbard aplicó políticas de controles de precios, expansión de salarios por decreto, control riguroso de cambios, elevación notoria del gasto público y ampliación de la nómina de empleados del Estado. El Plan Gelbard degeneró en 1975 una explosión de la inflación reprimida, con liberación de precios y devaluación del tipo de cambio. Antes el desabastecimiento de productos sometidos a controles era generalizado. La presión sindical determinó que la devaluación no fuera efectiva y los sindicatos reclamaron la recuperación salarial de los efectos del programa sucesor a Gelbard, denominado "Rodrigazo" (por el ministro de economía Celestino Rodrigo en 1975). Perón había muerto en 1974, dejando el poder a la vicepresidente, su esposa. El mal manejo económico, las disputas sucesorias y la creciente gravedad del enfrentamiento armado entre las fuerzas armadas y de seguridad contra las guerrillas urbana y rural que desde 1970 actuaban en Argentina, debilitaron al gobierno de Isabel Perón, que sería derrocada en marzo de 1976. Una buena caracterización del período peronista de 1973-76, tanto en sus aspectos económicos como políticos, efectúa Di Tella (1983).

El gobierno militar intentó estabilizar primeramente con políticas de ingresos, controlando los precios y mayormente los salarios, y la recucción del bache fiscal que en 1975 era de 14,5% del PBI (Ver Cuadro 4 - Anexo Estadístico). Se pretendió evitar la baja del gasto público, que descendió tres puntos del PBI en 1976 y 1977, pero volvió luego a los niveles de 1975, a raíz de la potencial impopularidad de medidas de austeridad. El enfrentamiento con la guerrilla fue abierto.

Las incoherencias de la política económica pretendidamente estabilizadora, pero expansiva, y retóricamente liberalizante, pero que aumentó la esfera de competencias y regulaciones del Estado, está muy bien tratada en Lücke y Pascual Spada (1986).

En 1978, ante el fracaso de la política de estabilización gradualista en disminuir la inflación, se apeló a nuevos instrumentos: a la vez que se pautaba un ritmo descendente y conocido de devaluación de la moneda local, se abrió la economía para disciplinar los precios del sector de bienes trasables internacionalmente. Los déficit públicos siguieron siendo de dimensión cercana al 7% del PBI, consolidando el del Sector Público no Financiero y el del Banco Central de la República

Argentina- BCRA (déficit cuasifiscal). Fueron excepciones los años 1977 y 1980. En 1977 se terminó el sistema de nacionalización de depósitos en el sistema financiero (encaje del 100% que regió en los períodos de gobierno peronista), liberando las tasas de interés y permitiendo la creación secundaria de dinero al permitirse un encaje fraccionario sobre las imposiciones. EL Estado se hacía garante de los depósitos en las instituciones financieras. El experimento terminó con quiebras y el Estado pagando las cuentas de la irresponsabilidad o falta de escrúpulos de muchos bancos. Las pérdidas del Estado por garantizar depósitos de bancos quebrados se calcularon en su momento en más de U\$S 8.600 millones entre 1980 y 1986 (Casas, 1991).

El esquema de la Cuenta de Regulación Monetaria, mecanismo de compensación entre cargos cobrados por el BCRA a los bancos sobre encajes constituidos a partir de los depósitos en cuenta corriente, y remuneración de reservas sobre imposiciones a interés, aumentó el déficit cuasifiscal (pérdidas del BCRA) a partir de que la aceleración de la inflación, aunada al acortamiento legal de los plazos de los depósitos a interés, mientras se desplazaban depósitos a la vista hacia el segmento a interés. En 1985 sería cambiado régimen de la Cuenta de Regulación Monetaria, ya no monetizándose el déficit cuasifiscal devengado, sino transformándolo en depósitos indisponibles (remunerados) de los bancos en el BCRA. Muy buenos tratamientos de la cuestión del déficit cuasifiscal del BCRA se encuentran en FIEL (1990) y Artana et al (1991).

El programa estabilizador del ministro Martínez de Hoz no logró controlar la inflación, y la combinación de políticas expansivas, inflación doméstica mayor a la tasa pauta de devaluación indujo una crisis en el sector real de la economía. El posterior presidente militar, Viola, que sucedió a Videla (1976-81), devaluó la moneda. A fines de 1981 fue sucedido por Galtieri, presidente que inició la gestión económica con un programa liberalizante truncado por la Guerra de las Malvinas (abril - junio de 1982). La derrota militar precipitó la caída del presidente, su reemplazo por Bignone, el llamado a elecciones, y en el terreno económico, una vuelta atrás a la apertura económica, y la nacionalización de la deuda externa privada. En agosto de 1982 la declaración de insolvencia de México había precipitado lo que se conocería como la Crisis de la Deuda.

Entre 1975 y 1990, la Argentina tuvo un período de notorio estancamiento. Entre 1974 y 1990 el PBI prácticamente no varió, en tanto la población pasaba de 25 a 32 millones, retrocediendo en consecuencia el PBI per cápita en un 22%.

En el mismo período, el PBI de los PD y los de América Latina crecieron un 50% aproximadamente, duplicándose el de Japón. Yendo al Cuadro 1 (Anexo Estadístico), se advierte que entre 1975 y 1979, el PBI promedió un incremento anual de 1,53% y la inflación un 223%, entre 1980 y 1984 el primero descendió a una tasa promedio del 1,08% y la inflación se mantuvo en 274 puntos anuales promedio. El producto habría de descender un 1% anual entre 1985 y 1989, y la inflación se mantuvo en 274 puntos anuales en promedio. El producto habría de descender un 1% anual entre 1985 y 1989, y la inflación crecer desde 81% de 1986, conseguida merced a un programa estabilizador heterodoxo, a la primera hiperinflación de 1989. Desde 1990, el PBI ha retomado el crecimiento, casi nulo en ese año, a tasas mayores al 8% anual en el bienio siguiente.

La deuda pública externa argentina creció de U\$S 4.000 millones en marzo de 1976 a U\$S 17.170 millones en marzo de 1981. En diciembre de 1983 era de U\$S 45.000 millones. Entre 1976 y 1983, la deuda se contrajo en principio para financiar inversiones de empresas públicas; posteriormente para financiar fugas de capitales. En 1978 la deuda ascendía a 12.496 millones, llegando a U\$S 43.634 millones en 1982. En 1978 el stock de capital fugado ascendía a U\$S 2.000 millones. A fines de 1981, era de 20.000 millones (el más alto registro entre 1978 y 1989). Durante los años ochenta este último se mantuvo cercano a los U\$S 18.000 millones, en tanto el stock de deuda pública externa crecía hasta sobrepasar los U\$S 60.000 millones (Conesa, 1992).

El Banco Mundial (Economic Memorandum on Argentina, Report 4979-AR, 22/06/1984, p. 18) estimó que la diferencia de endeudamiento entre 1982 y 1978 se explica por U\$S 19.000 millones de fuga de capitales y U\$S 10.000 millones de importaciones no registradas de equipos militares. En el mismo período, se pagaron U\$S 13.000 millones de intereses y se elevaron las reservas internacionales en U\$S 2.500 millones (Casas, 1991).

La deuda externa privada fue nacionalizada en 1982. El Estado se hizo cargo de las deudas de las empresas en moneda extranjera, cambiándolas por deuda en moneda doméstica de las empresas al BCRA. Esta fue licuada mediante el expediente de acelerar la inflación, que erosionó el valor en pesos de las acreencias del organismo monetario. Quien llevó adelante esta política, fue el presidente del BCRA Domingo Cavallo, que estuvo al frente de ese organismo solamente un par de meses en 1982. Anteriormente, el Estado había otorgado seguros de cambio a muchos deudores privados externos y devaluado fuertemente la moneda durante el ministerio Sigaut (1981). Las elecciones de 1983 fueron ganadas por el candidato radical Raul Alfonsín, quien asumió en diciembre de ese año. Primeramente intentó una reactivación de la economía con políticas expansivas de demanda. Pero la inflación se aceleró llegando a totalizar casi un 700% en 1984, bajo el ministerio de Grinspun. En 1985 aquella amenazaba convertirse en hiperinflación. En junio, el nuevo ministro de la economía Juan Sourrouille, lanzó un programa económico que perseguía la eliminación de la inflación con una combinación de políticas de ingresos, anuncios para actuar sobre las expectativas, desindexación de la economía, y una reforma monetaria. La eliminación del déficit fiscal se pretendía conseguirla en forma casi indolora, merced a la reversión del efecto Oliveira-Tanzi en la recaudación tributaria con la desaceleración inflacionaria, el aumento y congelamiento de tarifas por bienes y servicios públicos, salarios del sector público congelados, y el "desagio" (quita de la prevención por inflación esperada a los contratos) de las deudas públicas con proveedores. Los precios del sector privado fueron congelados, lo mismo ocurrió en el salario y el dólar, ya que el tipo de cambio libre lideraba los procesos indexatorios: El plan logró detener la inflación, proporcionar en 1986 un crecimiento del IPC de "sólo" un 81% y aún más notorio un 7,3% de elevación en el PBI tras el traspié del 6,6% negativo en 1985 (Cuadro 1- Anexo Estadístico). En tal sentido, la estabilización no tuvo elevados costos en desempleo y producción perdidos. El partido del presidente Alfonsín logró una buena elección legislativa a fines de 1985. Sin embargo las políticas de ingreso que determinaron el éxito inicial, precipitaron la caída posterior.

Los resultados del Plan fueron erosionándose ante la no aplicación de políticas de gestión de la demanda, en tanto los servicios de la deuda externa pesaban sobre el presupuesto oficial y caían en 1986 los precios de productos primarios exportables. El congelamiento fue progressivamente abandonado en 1986 y el tipo de cambio fijo abandonado, reemplazándolo por un crawling peg pasivo. En 1987 desacelerado el crecimiento de 1986 y duplicado su registro de inflación, el partido gobernante sufrió una derrota aplastante en el tercer trimestre de 1987. Espejo Ortega (1989) brinda un interesante estudio del Plan Austral, como se lo conoció por el nombre del nuevo signo monetario que introdujo (reforma monetaria "cosmética").

El año 1988 fue de caída del producto y de aceleración de la inflación. Algunos intentos de privatizar empresas públicas no progresaron en el Congreso. Ante la proximidad de la renovación presidencial, estando la inflación en crecimiento, se intentó un nuevo intento estabilizador en agosto de 1988, conocido como Plan Primavera. Consistía en la defensa del BCRA de una paridad para el dólar, y políticas aisladas de ingreso. En Plan debía permitir al gobierno llegar a las elecciones de mayo de 1989 con índices mensuales de inflación de "un dígito". Pero el esquema resultó fallido. La expansión monetaria daba combustión a la demanda de dólares, mientras que las reservas de intervención del BCRA eran limitadas. En segundo lugar, activó aquella demanda el temor a la victoria del candidato peronista Carlos Menem, con un programa vago de gobierno y un discurso populista.

3. HIPERINFLACIÓN Y ESTABILIDAD (1989-90)

La presión sobre las reservas del BCRA erosionaron las reservas de éste y se precipitó, con la suba del dólar, la hiperinflación, en tanto proseguía la campaña electoral. El Cuadro 5 (Anexo Estadístico), muestra la evolución de la cotización del dólar entre 1988 y 1990.

El Cuadro 6 (Anexo Estadístico), muestra la evolución de la inflación durante el primer episodio hiperinflacionario, entre abril y agosto de 1989. Cotéjense la evolución de los precios y la tasa de devaluación a partir de la evolución del dólar "paralelo". En tanto, el mercado de cambios "comercial" regía para el comercio exterior. Fueron vanos todos los intentos de contener la huida del dinero doméstico y las explosión dos precios. Las elecciones presidenciales del 14 de mayo de 1989 fueron ganadas por el candidato opositor Carlos Menem, por holgada mayoría sobre el oficialista Eduardo Angeloz. La hiperinflación se aceleró en junio y llegó a un pico en julio del 196% mensual. El presidente saliente Alfonsín concluía su mandato el 10 de diciembre. Junto con el vice presidente, renunciaron a principios de julio, transpasando el poder al presidente electo el 8 de julio de 1989. Este, días antes había ofrecido el ministerio da economía a un ejecutivo del grupo económico Bunge y Born, pronunciando en ocasión de su ascenso al poder un discurso modernizador y libreempresista, que contribuyó a tranquilizar las expectativas. El ministro da economía designado murió a poco de asumir, siendo reemplazado por otro ejecutivo de su grupo empresario, Néstor Rapanelli.

El dólar fue anclado a A 650 (\$0,065). La tasa de inflación bajo bruscamente a 38% en agosto, 9% en septiembre y 6% en octubre y noviembre. Dos instrumentos

legales fueron utilizados por el gobierno nacional: La Ley de Emergencia Económica y la Ley de Reforma del Estado de octubre de 1989.

Se abrió el camino a la eliminación de subsidios, equiparación de derechos al inversor local y al extranjero, diferimiento de deudas del Estado y privatizaciones. Las leyes 23.696 (Emergencia Económica) y 23.697 (Reforma del Estado), fueron los marcos normativos para la reforma estructural (Rojo y Canosa, 1992). La declaración de emergencia implicó que el Congreso delegaría facultades en el Poder Ejecutivo de los que éste haría uso posteriormente.

Pero el presidente del Banco Central prefería esterilizar el crecimiento monetario con mayores encajes remunerados y depósitos indisponibles, aumentando el déficit causifiscal. El Índice de Producción Industrial de la Fundación Mediterránea mejoró de un nivel de 87 en junio, a 97 en noviembre.

Respecto a las deudas del Estado, tenían varias vertientes:

- Deudas internas documentadas, mediante títulos estatales con diversas cláusulas de ajuste.

- Deuda del Banco Central, por remuneración de encajes a los bancos comerciales. Para evitar el efecto de la expansión monetaria, el déficit causifiscal devengado de ese origen se mantenía en forma de "depósitos indisponibles" en el BCRA.

- Deudas diversas sin documentar, con proveedores del Estado, clase pasiva, por liquidaciones debajo del monto legal, con provincias por regalías petroleras, etc.

- Deuda externa nacionalizada.

En diciembre de 1989, el ministro Rapanelli consolidó efímeramente el primer grupo de deudas, por medio de un bono que trocó compulsivamente a diez años los diversos títulos federales en circulación en moneda local. La consolidación compulsiva de la deuda precipitó una crisis de confianza, el descrédito del equipo económico y el cambio de ministro de economía y presidente del BCRA.

El nuevo ministro González liberó precios y tipo de cambio y procedió al canje compulsivo del segundo grupo de deudas, cesando el déficit cuasifiscal de ese origen. Los encajes remunerados y indisponibles fueron eliminados, y su monto canjeados por un complejo de títulos públicos, de los cuales el más notorio el Bonex 1989, de diez años a su maduración, emitido en dólares, con tres años de gracia y favorecido por cláusula de extraterritorialidad. La contrapartida fue permitirle a los bancos devolver sus depósitos a interés en Bonex 89, que cotizaban inicialmente a un 13% de su valor nominal. El monto de la confiscación ascendió a U\$S 1.800 millones. El dólar pasó de A 723 a fin de octubre a A 1.950 a fin de año. La hiperinflación volvió a precipitarse y solamente la escasez de dinero doméstico mitigó en marzo lo que había sido hasta ese momento una corrida ininterrumpida al dólar. El dólar costó hasta A 5.850 en febrero de 1990. A fin de ese mes se detuvieron las compras de dólar de las empresas, y en marzo el BCRA reclamó a los bancos la devolución de redescuentos. El dólar bajó desde A 5.850 a A 4.650. En abril de 1990 la hiperinflación cesó. El IPC creció ese mes un 11,4%, comenzó la remonetización, creciendo la base monetaria un 32,2% y el dólar pasaba a costar A 4.980, manteniéndose por 7 meses. A fin de febrero de 1990 la base monetaria valía U\$S 980 millones, contra U\$S 1.782 en agosto y U\$S 4.144 millones en noviembre. El Cuadro 7 (Anexo Estadístico), muestra la evolución de las variables

durante la hiperinflación de 1990. Un buen tratamiento de los episodios hiperinflacionarios se brinda en Graziano (1991). Las altas tasas de interés reales, dado el bajo nivel de monetización, y el tipo de cambio aunque fluctuante, estancado, motivaron ingreso de capitales y apreciación de la moneda local durante 1990.

El BCRA se aprovisionó de reservas, que de U\$S 442 millones en febrero de 1990, pasaron a U\$S 3.242 en diciembre. El superávit de balanza de pagos fue de U\$S 1.750 millones, por primera vez en muchos años revirtió la fuga de capitales.

La balanza comercial fue superavitaria en la cifra récord de 8.000 millones de dólares, resultante del alto tipo real de cambio en 1989 (declinante en 1990), y del bajo nivel de actividad doméstico.

En 1989 se habían producido privatizaciones de los canales de televisiones estatales 11 y 13 de Buenos Aires. En 1990 se procedió la venta de la empresa estatal de teléfonos ENTEL, dividida en dos partes. La zona norte adquirida por el consorcio STET-France Telecom y la zona sur fue comprada por Telefónica de España. La privatización, que dejó además el 35% de las acciones en manos estatales (vendidas en 1991 y 1992) y un 10% para ser repartida entre el personal, reportó U\$S 214 millones en efectivo, U\$S 380 millones a plazo y U\$S 5.000 millones de títulos de deuda externa a su valor nominal. Asimismo se vendió la empresa estatal de aviación Aerolíneas Argentinas a un consorcio encabezado por Iberia en U\$S 130 millones en efectivo, U\$S 142 millones en Bonex 89 a su valor nominal y U\$S 1.610 millones en título de la deuda externa a su valor nominal. Esta empresa fue parcialmente reestatizada en el período posterior, llegando en abril de 1993 la participación del Estado al 43% del total, aunque el manejo continuó en manos de Iberia.

La actividad petrolera fue desregulada a partir de 01-01-91, abriendo el camino primeramente para la venta de los activos y después de la propia empresa estatal de petróleo YPF, convertida en sociedad anónima que se anuncia para medianos de 1993. También a partir de aquella fecha se efectuó una reforma arancelaria, de poca vida, que estableció un arancel uniforme del 22%, más derechos específicos a sectores "sensibles" como automóviles, electrónicos de consumo y rodamientos. El posterior ministro de economía, Cavallo, asumido a fines de enero, reemplazaría este esquema por uno escalonado, de acuerdo al grado de elaboración de los productos que habría de tener sucesivos retoques.

A principios de diciembre de 1990 el dólar cotizaba a A 5.100, devaluándose en enero de 1991. El nuevo ministro Cavallo estableció una banda de flotación de entre A 8.000 y A 10.000. Hasta ese momento se había preferido mantener en forma reservada los márgenes de intervención del BCRA, con la idea de controlar el ingreso excesivo de capitales golondrinas. Durante febrero el dólar costaba A 9.400. La inflación se aceleró, pasando del 7,7% mensual en enero al 27% en febrero, 11% en marzo y 5,5% en abril. El nuevo ministro introdujo dos nuevos impuestos para cerrar el bache fiscal: el Impuesto a los Activos, gravando con el 2% anual los activos productivos, y el Impuesto a los Débitos Bancarios, del 1,2% por operación, eliminado en julio de 1992.

4. EL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA

El Cuadro 9 (Anexo Estadístico), muestra la evolución del PBI año por año, desde 1980 hasta 1992, según las más recientes estimaciones del BCRA, de principios de 1993. El PBI en 1992 alcanzó los 226.000 millones de pesos, equivalentes a esa misma cifra en dólares dada la paridad actual (abril de 1993), vigente desde el Plan de Convertibilidad. Se advierte que en 1991 se volvió al nivel del PBI de 1980, sobrepasándolo recién en 1992. Sólo que la población de menos de 28 millones pasó a más de 33. Las tasas de crecimiento son decepcionantes, con grandes caídas en 1981, 1982, 1985 y 1989, alzas importantes en sólo tres años, 1986, 1991 y 1992.

La Inversión Bruta Interna (IBI) tuvo un comportamiento aún peor. Sus fluctuaciones, como se comprueba en el Cuadro 10 (Anexo Estadístico), fueron de muy grande magnitud. A pesar de las espectaculares recuperaciones de 1991 y 1992, se halla aún 20% más baja que en 1980, cuando en pesos de 1992 superó los 47.000 millones para nunca más llegar a aquel registro.

Las obligaciones emanadas de los intereses de la deuda externa significan un drenaje del 10% de la IBI por año (nivel de 1992).

El Cuadro 11 (Anexo Estadístico), muestra la preocupante caída en la participación en el PBI de la IBI. De más del 25% del PBI, llegó a niveles mínimos del 14% en 1990. Los aumentos acumulados de 1991 y 1992 la han llevado a 16,7% del PBI, aún menor a la participación que ostentaba en 1988, antes de la hiperinflación.

El PBI de 1992, \$ 226.637 millones se compone de \$ 192.261 millones de consumo, público y privado, \$ 37.854 de IBI, y un déficit de cuenta corriente de \$ 3.479 millones. Con expotación de bienes y servicios por \$ 14.953 millones, el país importó por \$ 18.432 (bienes y servicios). La oferta global, igual a la demanda global, ascendió a \$ 245.069 millones.

Junto con el PBI, la producción industrial se ha recuperado vigorosamente desde la estabilización que indujo el Programa de Convertibilidad. El Cuadro 12 (Anexo Estadístico), da cuenta de la evolución de la producción industrial en los últimos años. Una perspectiva del sector a lo largo de la década de los ochenta y lo que va los noventa, la brinda el Cuadro 13 (Anexo Estadístico), con datos de evolución del índice de producción industrial que elabora FIEL.

La composición sectorial del PBI que surge de las estimaciones más recientes que realiza el BCRA, muestran un descenso relativo de participación de los sectores productores de mercancías, respecto de aquellos que producen servicios (Cuadro 14- Anexo Estadístico).

Las tasas de desocupación y subocupación sumadas muestran que el 15% aproximado de la Población Económicamente Activa (PEA) tiene problemas de empleo, estando el 7% de esta desempleado (793.000 personas) y el 8,1% subempleado (917.000 personas) según las estimaciones más recientes que se disponen (Cuadros 15 y 16 - Anexo Estadístico). Se observa en las mismas estadísticas, que ambas cayeron tras los niveles máximos alcanzados en los años hiperinflacionarios, tras la estabilización. Inclusive los registros totales son menores que en abril de 1988, un año antes de producirse la hiperinflación. El ajuste y la

reforma estructurales no parecen haber incrementado sustancialmente el desempleo, pese a las bajas de personal del Estado.

El sector público ha sido equilibrado en 1992, y se esperaba comporte así en el futuro. Las dudas provienen de estimaciones privadas que muestran un alto nivel de gasto público consolidado para 1993, posiblemente originado en las elecciones parlamentarias de octubre. De un déficit de más de 6000 millones de dólares en 1988, se ha conseguido equilibrar el presupuesto nacional. La recaudación impositiva, basada en el IVA provee al presupuesto nacional. De este se han eliminado subsidios y se mantienen a un nivel controlable las erogaciones originadas en la deuda pública (Ver Cuadros 17 a 23 - Anexo Estadístico).

El sector externo de la economía de un grado de apertura creciente, ensayada bajo el ministerio de Martínez de Hoz (1976-81), pasó a ser muy cerrada desde 1982. El resultado de la cuenta mercancías fue superavitario desde ese año. Las importaciones se contrajeron en forma importante. Desde 1991, sumada la estabilización, la vuelta al crecimiento y la apertura de la economía al relativamente bajo tipo de cambio real, el signo de la balanza comercial se ha revertido, y ha sido fuertemente deficitario en 1992 (Ver Cuadro 28 - Anexo Estadístico), sin embargo la balanza de pagos ha sido positiva merced al fuerte ingreso de capitales, proveniente de repatriación y privatizaciones principalmente (Ver Cuadro 19 - Anexo Estadístico).

5. EL PROGRAMA DE CONVERTIBILIDAD DE ABRIL DE 1991

A comienzos de marzo de 1991 se produjo una corrida cambiaria, abortada por la resistencia del BCRA ante la venta de dólares al tipo vendedor establecido de A 10.000.

La Ley 23.928 de Convertibilidad y modificación de los artículos 617 y 623 del Código Civil de dictó el 27-03-91. Fijó el tipo de cambio convertible al dólar a A 10.000 vendedor desde el 01-04-91. El BCRA se comprometió a la defensa de ese tipo de cambio. Sus reservas deben equivaler a por lo menos 100% de la base monetaria. Se prohibió toda forma de indexación desde el 01-04-91, volviendo al nominalismo en los contratos. Y se permitió utilizar cualquier moneda en transacciones y obligaciones, creando un verdadero sistema bimonetario, que de hecho existía por adopción de los agentes económicos del dólar con la excepción de pago de salarios y impuestos.

La economía se estabilizó, los índices de inflación mostraron tasas de crecimiento cada vez menores (Ver Cuadros 33 y 34 - Anexo Estadístico). La estabilidad cambiaria perdura (Ver Cuadro 8 - Anexo Estadístico). El mecanismo previsto en la convertibilidad, de defensa de la paridad fija del tipo de cambio, ha motivado que el mecanismo de remonetización fueran las compras de dólar del BCRA, cada vez que en el circuito mayorista este llegaba a 9900 (luego \$ 0,99 y más recientemente \$ 0,998). En marzo de 1991, la base monetaria eran 4800 millones de dólares, superando los 11.700 en abril de 1993. El M2 que en marzo de 1992 apenas superaba los 7.500 millones de dólares, llegaba a 23.100 en abril de 1993.

El BCRA compró más de 9700 millones de dólares desde el 1 de abril de 1991. El respaldo en divisas de la base monetaria nunca cayó por debajo del 100%. Las tasas de interés pasivas bajaron sustancialmente para los ahorristas, las activas aún son altas. Los depósitos en dólares en el sistema financiero pasaron de unos 3.400 millones en abril de 1991 a más de 12.700 dos años después. La capacidad prestable del sistema financiero, aún baja términos de PBI, se ha cuadruplicado, sumando pesos y dólares. Los Cuadros 35 a 40 del Anexo Estadístico, muestran el comportamiento de las variables citadas.

5.1 Macropolíticas del programa de ajuste vigente

Sintéticamente, el estado actual del Plan se caracteriza por lo que a continuación se expone:

- La Ley de Convertibilidad ha determinado la eliminación de la política cambiaria como instrumento; la solución al problema de competitividad se procura obtenerla por el lado real (descenso de la inflación y crecimiento acelerado de la productividad).

- Ha significado establecer un tope estricto al crédito interno, una política monetaria pasiva, ligada a la conservación del tipo de cambio fijo y la amplia sustituibilidad entre peso y dólar.

- Se ha efectuado la apertura de la cuenta capital, y se observa una creciente apertura de la cuenta corriente (respecto a los niveles previos al ajuste, oscilante durante éste). Existen dudas en cuanto a la rentabilidad de los sectores exportadores y sustitutos de importaciones como resultado del set vigente de precios relativos.

Continúa el proceso de integración económica con el Mercosur (Brasil, Uruguay y Paraguay), países con los que rigen importantes rebajas arancelarias.

- La política fiscal persigue un presupuesto equilibrado, por control de gastos y crecimiento de la recaudación tributaria. Continúan pendientes la renegociación de las relaciones fiscales Nación-Provincias y la reforma del sistema previsional.

Las políticas monetarias y fiscales vigentes, implican la renuncia al impuesto inflacionario. Se ha logrado el aumento de la recaudación mediante:

- concentración en un pequeño grupo de impuestos (fueron eliminados 20 impuestos desde la puesta en vigencia del programa, y la recaudación ha experimentado un gran crecimiento);

- acotamiento de la evasión por mayor control;

- crecimiento de la base imponible, manteniendo un nivel de actividad en ascenso.

Como problemas, en torno a la política fiscal:

- eficiencia del gasto;

- evasión aún alta;

- sistemas fiscales provinciales;

- sistema tributario federal procíclico;

- equidad del sistema tributario federal.

- Deuda pública:

- Se consiguió eliminar en la primera fase del ajuste el problema flujo del déficit cuasifiscal del BCRA y documentar el stock a largo plazo (Bonex 89, BIC, BOCE)

- Se documentó la deuda estatal pendiente, básicamente en el sistema previsional y con los proveedores del Estado;

- Ha habido una cancelación neta de deuda, al no efectuarse nuevas emisiones en reemplazo de los títulos que iban feneciendo;

- Parte importante de la deuda pública externa se recompró con el mecanismo de capitalización en la privatización de empresas públicas;

- Se ha acordado un esquema de renegociación de la deuda comercial mediante Plan Brady con bancos acreedores externos, que implicó quita del principal, garantía de su recompra a 30 años (fondeada con un Acuerdo Ampliado del FMI), y fijación de un tope a los intereses pendientes del grueso de la deuda.

- Se ha producido una caída del riesgo país y la reanudación del crédito externo. Las empresas principales del sector privado toman crédito barato en el exterior y cancelan crédito caro en el país, aumentando la oferta de financiamiento a empresas medianas y pequeñas que no acceden al crédito externo

- Reforma estructurales

1) Privatización de empresas públicas: lo recaudado disminuyó las deudas del Estado. Las mayores inversiones privadas revierten la caída del rubro, antes situado en inversión pública. El costo de los servicios es soportado por los usuarios, terminando subsidios estatales para suplir pérdidas de empresas, que encubrían transferencias de ingresos a usuarios, proveedores o personal. Las empresas privatizadas ingresan a las arcas estatales impuestos por sus utilidades. Como principal problema, puede citarse la demora en la constitución de entes regulatorios. Los Cuadros 24 y 25 (Anexo Estadístico), muestran el listado de empresas privatizadas en 1991 y 1992, y las metas para 1993.

2) Desregulación: se procedió a desregular una serie de actividades para bajar costos internos y mejorar la competitividad de la economía sin devaluar. Los resultados fueron parciales. En muchos casos las medidas dependían de políticas adicionales desde las provincias.

3) Reforma previsional: en trámite, prevé el paso a un sistema de capitalización y a la progresiva desaparición del sistema actual de reparto que insume ingentes recursos y presta pobres servicios. La reforma requiere elevar los ahorros de las familias, parte de los cuales engrosarán los fondos prestables del mercado de capitales. Se ha sugerido para mitigar el efecto impacto, que las futuras administradoras de fondos de pensión y jubilación (AFPJ) adquieran títulos públicos en un gran porcentaje de su operativa, a fin no recargar la presión fiscal sobre el sector privado. Fracasó el intento del gobierno de crear un nuevo impuesto al valor agregado no salarial (IEPE - Impuesto al Excedente Productivo de las Empresas) en 1991, para financiar el sistema de reparto, e ingresar al decapitalización de fondos provenientes de los impuestos al salario. El proyecto enfrenta resistencia gremial y de la oposición política.

4) Flexibilización laboral: la ley de empleo, de reciente sanción, introdujo modalidades de contratación flexibles y un seguro desempleo para quienes perdieran el empleo después de la sanción de la ley y no fueran indemnizados. Se prevé elevar la flexibilidad del mercado laboral. Los empleados del Estado que

gozaban de estabilidad laboral fueron reducidos mediante acuerdos de retiros voluntarios o despidos, con indemnizaciones provenientes de préstamos de organismos multilaterales. A mayo de 1993 hay borradores de proyectos oficiales para renovar la legislación laboral en forma integral.

- Mercado de capitales: se prevé su dinamización con el nuevo sistema previsional.

Respecto del sistema bancario, con una aún relativamente desmonetizada economía, hay capacidad prestable relativamente escasa y la banca debe disminuir costos fijos que implican una divergencia notoria entre tasas activas y pasivas. Las primeras irán bajando a medida que la oferta de crédito crezca y permita diluir los costos fijos de la intermediación financiera. La vuelta del crédito externo posibilita ello, complementando la lenta monetización de la economía.

Por otro lado, la banca oficial ha efectuado un intenso ajuste. A nivel nacional, persiste como agente financiero del gobierno federal el centenario Banco de la Nación Argentina. El Banco Nacional de Desarrollo fue liquidado, el Banco Hipotecario Nacional fue convertido en entidad mayorista y la Caja Nacional de Ahorro y Seguro será privatizada. Un banco estatal de segundo piso, para financiar la expansión de las inversiones y exportaciones, el Banco de Inversión y Comercio Exterior, ha sido creado, pero su destino es ser privatizado.

La banca provincial, antes verdaderas ventanillas coparticipadoras del impuesto inflacionario a los gobiernos provinciales, ya que estos se sobregiraban con cargo a IBCRA, y éstos terminaba condonando los redescuentos, debieron dejar de cumplir ese papel. Varias entidades fueron privatizadas, todas efectuaron grandes ajuste para disminuir sus costos. La cartera irregular se concentra principalmente en ellas, en menor medida en la banca nacional y, mucho menos, en la banca privada.

El gobierno intentó encorsetar la tasa de interés activa, no habiéndolo logrado al presente.

El BCRA fue independizado por ley del poder político, pero aún no fue efectuado el nombriamiento de sus autoridades a término y con acuerdo del Senado como establece la norma.

Aquél ha suprimido los redescuentos y las operaciones de pase para la regulación de la liquidez, contra garantía de títulos públicos. Se limita a defender el tipo de cambio. La banda cambiaria inicial de \$ 0,99 - \$ 1, fue cambiada recientemente por \$ 0,998 - \$ 1, lo que disminuye los costos de entrar y salir del dólar.

Las últimas reformas de fines de enero, permitieron:

- eliminar los plazos de las imposiciones a menos de 30 días.
- bajar el encaje promedio, elevando la capacidad prestable, al nivel deseado por el mercado que pudo optar entre colocaciones más líquidas, con mayores encajes, o menos líquidas, sin encaje legal, prefiriendo direccionar excedentes hacia éstas.
- uniformar las reservas requeridas en depósitos en dólares y pesos en un 40% para cuentas corrientes y cajas de ahorro y 0% para depósitos a plazo fijo.
- permitir operar los depósitos a la vista en dólares como cuentas corrientes redimibles por cheques.

Se ha profundizado la operatoria en obligaciones negociables. Empresas de primera línea y bancos para fondearse, son sus principales emisores. No tienen encaje legal.

La bolsa tuvo una bonanza inusitada entre mediados de 1991 y mediados de 1992. Las cotizaciones tuvieron una explosión y la operatoria diaria pasó de un promedio de menos de 2 millones de dólares a un máximo de 100. El Estado aprovechó esa situación para colocar a muy buen precio las acciones remanentes de las empresas telefónicas privatizadas. Algunas emisiones privadas se realizaron. Ninguna de las colocaciones cambió la modalidad de la bolsa argentina, donde salvo muy pocas empresas la operatoria bursátil es de grupos minoritarios, que sumados no acceden al control. Los controlantes no suelen arriesgar su mayoría en la bolsa. Tampoco es común el pago de dividendos en efectivo.

Después de las colocaciones, la Bolsa soportó una caída persistente, a un nivel menor a la mitad del pico de mayo de 1992. La capitalización bursátil en abril de 1993 ronda los 17 500 millones de dólares (Véase Cuadro 41- Anexo Estadístico).

El mercado hasta fecha reciente estaba dividido entre la Bolsa de Valores, que concentraba el grueso de las operaciones en acciones, y el Mercado Abierto Electrónico (MAE), con la mayoría de las transacciones en títulos públicos y las acciones de las empresas telefónicas privatizadas. La Comisión Nacional de Valores (CNV) es el organismo rector de este segmento del mercado de capitales en la Argentina. Impulsó la autorregulación del MAE, compuesto por los bancos comerciales. Estos llegaron a un acuerdo con la Bolsa, que permitirá el acceso de la banca a su sociedad, al par que monopolizará ésta el negocio de acciones. El MAE, por su parte tendrá la exclusividad en la operatoria de títulos públicos.

De estos circulan distintas series de Bonex (Bonos Externos, series 84, 87, 89 la más numerosa, 92 totalmente en poder del BCRA, en dólares), distintas series de BOTE (Bonos del Tesoro, series I, II y 10, en dólares), BIC 5 (Bonos de Inversión y Crecimiento, en poder de la banca, provenientes del rescate de encajes e indisponibles de diciembre de 1989, en pesos), BOCON (Bonos de Consolidación, en pesos y en dólares), y Bonos Brady (Par, Discount y FRB). Resta emitir una serie de BOCON y a la vez se prevé su rescate parcial.

Los inversores institucionales (AFPJ, Compañías de Seguro, Fondos Comunes de Inversión), aún no han alcanzado desarrollo. Se espera que ello ocurra a partir de la reforma previsional. Simultáneo al desarrollo de las AFPJ lo será el mercado de seguros de vida a que darán origen. La privatización de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro es otro hito en el crecimiento del seguro. Los Fondos Comunes de Inversión, por otro lado, ostentan escasa capitalización (no llega a los 200 millones de dólares), que disminuyó *pari passu* a la caída de la Bolsa tras el "Big Bang" posconvertibilidad.

5.2 Los hitos del plan de convertibilidad

El Plan de Convertibilidad tuvo varias hitos, que fueron anuncios e implementación de medidas de política económica. Pueden citarse los siguientes, que después se comentarán, a excepción del impacto de la Ley 23.928 que ya hemos analizado:

- 1) Ley de Convertibilidad 23.928 (abril 1991),
- 2) Decreto de Desregulación Económica 2284 del 31-10-91. 1992,
- 3) Anuncio de Medidas de Mediano Plazo (Teatro Cervantes, octubre 1992),
- 4) Medidas de cierre de la economía (28-10-92),
- 5) Anuncios de bimonetización tras corrida cambiaria (11-92)1993,
- 6) Profundización de la bimonetización (31-01-93),
- 7) Medidas anunciadas ante la Asamblea Legislativa (01-05-93).

5.2.1. Decreto de desregulación económica 2284 del 31-10-91

La estabilización había hecho converger la inflación mayorista doméstica a niveles internacionales entre abril y octubre de 1991 (ver Cuadro 34- Anexo Económica), los bienes no transables, en cambio habían experimentado subas de precios muy superiores (recogidas en la evolución del IPC). El Decreto 2.284 pretendía disminuir sobre costos y distorsiones a fin de disciplinar los precios de los bienes no transables como la apertura de la economía había hecho con los transables. El tipo de cambio real mejoraría sin devaluar la moneda, y con ello aumentaría la competitividad de la economía.

Las regulaciones preexistentes pueden clasificarse siguiendo a Rojo y Canosa (1992) en:

- 1) Control de la oferta y la exportación de productos primarios pampeanos (datando de la década de los treinta)
- 2) Promoción de industrias básicas (provenientes de los años cincuenta y sesenta).
- 3) Limitación de la sobreoferta de productos primarios no pampeanos (años sesenta y setenta).
- 4) Regulación de la oferta de servicios profesionales (proveniente de los años setenta).
- 5) Limitaciones al comercio exterior (desde los años ochenta)
- 6) Regulaciones a los mercados de capital, impuestos elevados y altos costos de transacción que aceleraron la decadencia del sector que la inflación había impulsado.

Los siete capítulos del Decreto desregulan sobre:

- a) Mercados interiores de bienes y servicios
- b) Comercio internacional.
- c) Entes públicos reguladores y la organización estatal.
- d) El mercado de capitales.
- e) El Sistema de Seguridad Social.
- f) El régimen laboral.

Respecto de los mercados de bienes y servicios, se eliminaron las normas de restricción de oferta, limitaciones al ingreso, restricciones a la información e intervenciones en precios. Se excluyó la regulación de servicios públicos.

Fue modernizada la Ley de Defensa de la Competencia, se suspendió la Ley de Abastecimiento (que facultaba al Estado a controlar los precios). Los mercados abarcados fueron de transporte carretero, concentración de alimentos frescos,

servicios profesionales, comercialización de fármacos y puertos. En algunos casos, la desregulación requería medidas adicionales desde las provincias.

En materia de comercio internacional, se eliminaron todas las restricciones cuantitativas a la importación, a excepción de cupos para automóviles; también se eliminaron reservas de carga en fletes, fueron simplificados los trámites aduaneros (despacho directo a plaza, registro de operadores, trámites aduaneros) y se procedió al fortalecimiento institucional de la Administración Nacional de Aduana.

En cuanto a entes públicos reguladores, fueron disueltos y sus actividades desreguladas en granos, carnes, explotación florestal, pesca, actividad hípica, yerba mate, azúcar y vitivinicultura.

Se suspendieron los impuestos que solventaban esos entes, la tasa de estadística a la exportaciones y varios subsidios sectoriales. La estructura de aranceles fue modificada, aunque sufriría retoques posteriores, en dirección a una menor progresividad arancelaria y un menor arancel promedio. El mercado de capitales gozó de disminuciones de impuestos a las transacciones de títulos e valores, equiparación del status de los inversores nacionales y extranjeros, liberación de las comisiones de agentes de bolsa y reformizamiento de la Comisión Nacional de Valores en su papel de contralor en el mercado de los valores mobiliarios.

En el sistema de seguridad social fueron unificados los aportes y disueltas las cajas de asignaciones familiares. En materia laboral, por último, se pretendía descentralizar a nivel empresa la negociación salarial.

5.2.2. Anuncio de medidas de mediano plazo (Teatro Cervantes, oct. 1992)

En el Teatro Cervantes (Buenos Aires), el Ministro de Economía expuso una serie de metas a mediano plazo (1993-95, es decir lo que restaba, la fecha, del período presidencial) en cuanto a política económica. El listado de medidas a implementar se cumplió parcialmente con el anuncio del 01-05-93 del Presidente a la Asamblea Legislativa. A la fecha, del listado de medidas hay algunas ya decretadas, algunas próximas a serlo, otras que dependen de una ley del Congreso y algunas que corresponden a las provincias (Ámbito Financiero, 27-04-93 y números posteriores al 01-05-93).

1) Medidas ya decretadas:

- Derogación del impuesto a los sellos (jurisdicción federal).
- Rebaja impuesto a los combustibles.
- Eliminación de retenciones vigentes a las exportaciones agropecuarias.
- Entrega de bonos impositivos por promoción industrial.
- Cambio de regímenes impositivos por promoción industrial.
- Cambio de regímenes promocionales a la Patagonia.
- Aumento de reembolsos (devolución de impuestos indirectos) a las exportaciones.
- Subsidio de tasa de interés en créditos a Pymes.
- Fondo de Garantía suplementaria de crédito para Pymes.
- Apoyo a consorcios de Pymes.

- Reducción de tasas de interés activas en pesos en bancos oficiales a un tope del 2% mensual.
- Posibilidad de utilizar títulos de deuda pública como garantía de préstamos para adquisición de bienes de capital.
- Régimen de especialización industrial
- Regionalización del INTI.
- 2) Próximas a ser decretados:
 - Disminución de impuestos internos al consumo (relojes, joyas, bebidas alcohólicas, artículos de tocador).
 - Financiación del IVA sobre bienes de capital.
 - Fondo de bonificación de tasas de exportación para bienes de capital.
 - Prácticas laborales para recién egresados.
- 3) Dependen de Ley del Congreso:
 - Eliminación del Impuesto a los Activos.
 - Disminución de Impuestos de la nómina salarial.
- 4) Dependen de las Provincias:
 - Modificación de los sistemas impositivos provinciales para evitar tributos que penalicen la producción (sellos, ingresos brutos).

5.2.3. Medidas de cierre de la economía (28-10-92).

El 28 de octubre de 1992 el Ministerio de Economía anunció la implementación de un paquete de medidas económicas. La preocupación de los hombres de la economía era cambiar la rentabilidad relativa de los distintos sectores de la economía sin devaluar el peso. El gobierno apuntó a recomponer las rentabilidades relativas entre sectores, mejorándolas para los bienes exportables y sustitutos de importaciones y encareciendo las importaciones.

En detalle:

- 1) Se eliminaron los impuestos al gas oil, fuel oil y kerosén (cercaos al 20%).
- 2) Se eliminó la retención (impuestos a la exportación) del 1,5% que pesaba sobre los productos agropecuarios para financiar al INTA (Instituto Nacional de Tecnología Agrpecuária). Se disminuyeron las retenciones la a soja y girasol, que del 6% pasaron al 3,5%. También las retenciones a los cueros crudos, del 1,5% pasan al 5%.
- 3) Se produjo un reacomodamiento de los aranceles, antes en cinco niveles, desde 0 al 35%, después en ocho, desde 0 al 20% (Ver Cuadro 31-Anexo Estadístico).

Se elevó la Tasa de Estadística del 3% sobre todas las importaciones, al 10%. La Tasa de Estadística no se negocia en las reducciones de aranceles en el Mercosur.

- 4) Se elevaron los reintegros (devolución de impuesto) a la producción exportable. Serán exactamente iguales a los aranceles de importación que pague el producto respectivo (Ver Cuadro 32 - Anexo Estadístico).

5) Se introdujeron recortes a la promoción industrial, reembolsos especiales por puertos patagónicos, y privilegios a la producción en la Tierra del Fuego. Luego estas medidas se revirtieron parcialmente.

5.3.4. Anuncios de bimonetización tras corrida cambiaria (11-92).

La Autoridad evitó una dolarización traumática de la economía y la insolvencia del sistema financiero, se salvó al sector productivo de tener igual suerte, y se logró separar el problema real del atraso cambiario (que aún susiste), de la viabilidad de la paridad nominal establecida por la convertibilidad. La conducción económica abortó la corrida que se manifestó en compras de dólares por parte de bancos privados al BCRA, con anuncios acertados, comprometiéndose a establecer una fluida comunicación entre el segmento del dólar y el de los pesos en el mercado financiero. Con esto buscaba una homogeneidad (sustitutibilidad) mayor entre ambas monedas.

El BCRA tiene como pasivo contra los tenedores de pesos, la base monetaria, circulante más depósitos a la vista. La banca comercial, por su parte tiene como pasivos el M2 (circulante + depósitos a la vista + depósitos en caja de ahorro + depósitos a plazo fijo) menos la base monetaria. La diferencia entre M2 y la base monetaria se lo debe la banca a los particulares. De la deuda del sistema bancario, una proporción muy importante es altamente líquida, rápidamente realizable: cuentas corrientes, cajas de ahorro y plazos fijos colocados a períodos breves (un tercio del total de estos). Por su parte, los depósitos a la vista y en caja de ahorro en moneda extranjera, rápidamente convertibles, menos sus encajes (bajos) son también pasivo bancario con la comunidad. Como los bancos pueden recuperar rápidamente su cartera activa, el bache financiero del conjunto debería ser cubierto con emisión monetaria, ya que es impensable que el Banco Central asista impávido a una hecatombe financiera que traería igual secuela sobre las actividades productivas. Esta endogenización de la base monetaria, generaría el incumplimiento de la Ley de Convertibilidad, y la pérdida de la estabilidad con ella lograda.

De allí que la potencial insolvencia del sistema financiero, en este escenario de desconfianza generalizada de los agentes económicos, es probablemente lo que las Autoridades hayan tenido en cuenta cuando decidieron lanzar los anuncios de bimonetización. La salida de la mini-corrida de noviembre fue exitosa.

Se anunció la autorización a los bancos a operar con cuentas corrientes en dólar y a efectuar la cobertura de los encajes por los depósitos en pesos con la moneda americana.

Estas anticipaciones fueron suficientes para convencer que no habría devaluación, ante los malos resultados de la cuenta corriente que iban siendo conocidos, y que si los agentes lo demandan se les entregarían las divisas que respaldan la base monetaria. Esta mayor confianza en la permanencia de la paridad nominal se trasladó automáticamente al mercado del call en forma de una menor tasa de interés.

De no haberse anunciado la profundización de la bimonetización, la tasa de interés hubiera continuado en forma ascendente, siguiendo la tendencia que adquirió durante la corrida, y fenandose hipotéticamente cuando hubiera crecido a

niveles siderales. Una intensa recesión hubiera sobrevenido entonces, y quizás hasta una deflación que pusiera en línea los precios relativos domésticos con los del orden internacional.

Sin embargo la solución "natural" recessiva, que provee la convertibilidad cuando cae la demanda de dinero doméstico, es inviable. En efecto, el costo de empleo y producción perdida no era digerible para el equipo económico por razones técnicas y políticas, las primeras, por el carácter profundamente procíclico de la recaudación impositiva, que hubiera caído en picada junto con la actividad; las segunda por la elecciones parlamentarias de 1993.

El reciente retoque efectuado en la política comercial externa fue el disparador de las acciones de mini-corrida en el mercado cambiario.

5.2.4. Profundización de la bimonetización (31-03-93)

El equipo económico efectuó una serie de anuncios sobre el final de enero de 1993, que consolidaron la marcha del programa económico.

1) Se eliminó la posibilidad de constituir depósitos a plazo fijo por períodos menores de 30 días. Se trataba al momento de 56% aproximado del total de plazos fijos, que tenían obligaciones de encajes por un 26% del total (7-14 días), y del 20% respectivamente (15-29 días).

2) Los depósitos a más de 30 días, con encajes muy pequeños antes de la reforma (3% plazos más breves y 2% plazos más prolongados), fueron de la posibilidad de constituir encajes legales.

3) Por su parte, las imposiciones en cuenta corriente, cuyos encajes eran del 71% y las cajas de ahorro, 20% antes de la reforma, vieron reducidas las reservas requeridas a un 40%.

Las nuevas disposiciones habilitaron a las entidades a abrir cuentas de ahorro a empresas, antes operatoria solamente dirigidas a personas físicas. Por el lado de los depósitos en dólares, se eliminaron las imposiciones "a la vista", para obligar el traslado de ese segmento a depósitos en cuenta corriente y se fijaron encajes para estos y para las cajas de ahorro en dólares, iguales a los del segmento de pesos.

5.2.5. Medidas anunciadas ante la Asamblea Legislativa (01-05-93)

Algunas ya anunciadas en el Teatro Cervantes. El objetivo central de aquellas fue la elevación de la tasa de crecimiento de la productividad, al subsidiar la acumulación de capital con la eliminación de tributos aduaneros a los bienes de capital importados y la aplicación de reintegros a los producidos localmente, como medida más destacada.

También apunta a mejorar las condiciones de sectores productivos en dificultades:

- Actividad Agropecuaria.
- Pequeñas y medianas empresas.
- Algunas producciones muy afectadas por la apertura de la economía (siderurgia, papel, etc.).

El detalle de las medidas, extractadas de Ambito Financiero (03-05-93) es el siguiente:

- Arancel cero y Tasa de Estadística cero para la importación de bienes de capital (ver Cuadro 31- Anexo Estadístico).
- Reintegro estatal del 15% del valor a la producción de bienes de capital nacionales.
- Suspensión de los anticipos del Impuesto a los Activos (el Congreso debe decidir su eliminación por Ley).
- Simplificación del pago de impuestos del Sector Agropecuario.
- Baja de los anticipos a cuenta del IVA ganadero.
- Créditos de reconversión a Pymes.
- Anuncio de nueva legislación laboral flexible.
- Anuncios de elevación de los gastos estatales en investigación y desarrollo, apoyo a reentrenamiento de trabajadores y pasantías para recién egresados.
- Inversiones estatales en transporte vial y subsidios del mismo origen al transporte ferroviario de carga.

ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro 1 - Tasas de crecimiento del
PBI e inflación (IPC) - Promedios anuales (%)

Periodo	PBI	IPC	Periodo	PBI	IPC
1914-19	0,26	9	1980-84	-1,08	274,00
1920-24	7,33	-3	1984	1,80	688,00
1925-29	4,46	-1	1985	-6,60	385,40
1929-34	-0,36	-4	1986	7,30	81,90
1935-39	3,32	3	1987	2,60	174,80
1940-44	3,70	6	1988	-1,90	387,70
1945-49	4,20	18	1989	-6,20	4.923,30
1950-54	1,90	22	1990	0,10	1.343,90
1955-59	2,94	41	1991	8,90	84,00
1960-64	4,26	23	1992	8,70	17,50
1965-69	5,05	20	1985-89	-0,96	1.190,62
1970-74	5,18	40	1990-92	5,90	481,80
1975-79	1,53	223			

Fuente: PBI: Conesa, 1992 (hasta 1984) y BCRA (últimas estimaciones PBI 1984/92). Precios: INDEC.

Cuadro 2 - Renta por habitante en 1929 (U\$S)

Países	Renta por habitante	Países	Renta por habitante
1) Estados Unidos	590	Francia	310
2) Canadá	550	Alemania	292
3) Gran Bretaña	502	Italia	152
4) Australia	476	España	127
5) Suiza	463	Japón	102
6) Argentina	446		

Fuente: 50.000 días de Bolsa de Com., Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Citado por Casas (1991)

Cuadro 3 - Participación argentina en las exportaciones mundiales (%)

Período	Porcentaje	Período	Participación
1928/30	2,70	1970	0,63
1947/50	2,20	1980	0,43
1960	0,96	1988	0,45

Fuente: IEERAL. Citado por Casas (1991).

Cuadro 4 - Déficit fiscal y cuasifiscal como porcentaje del PBI, 1960-85

Año	Déficit fiscal	Déficit cuasifiscal	Año	Déficit fiscal	Déficit cuasifiscal
1960	3,45	1,77	1973	7,64	-1,06
1961	3,44	-0,44	1974	7,13	-3,93
1962	6,37	-2,74	1975	14,49	-3,41
1963	6,34	0,07	1976	8,58	2,25
1964	5,25	-1,33	1977	3,26	-0,42
1965	2,55	0,39	1978	4,00	2,34
1966	3,31	-0,55	1979	3,88	2,83
1967	1,06	1,42	1980	4,66	-0,87
1968	1,66	-0,17	1981	6,36	0,22
1969	1,06	-0,39	1982	5,59	25,45
1970	1,15	-0,06	1983	10,69	4,87
1971	3,72	-1,09	1984	7,65	17,46
1972	5,05	0,18	1985	2,18	7,40

Fuente: FIEL, citado por Ribas (1991).

Cuadro 5 - Dólar: cierre al fin de cada mes, libre tipo vendedor. En australes (desde enero de 1992, A 10.000 = \$1)

Mes	1988	1989	1990
Enero	5,50	17,70	1.870
Febrero	6,18	28,20	5.850
Marzo	6,40	48,50	4.650
Abril	7,34	80,50	4.930
Mayo	9,22	240,00	5.000
Junio	11,36	520,00	5.315
Julio	12,62	660,00	5.470
Agosto	14,40	662,00	6.270
Septiembre	14,88	648,00	5.730
Octubre	15,11	723,00	5.570
Noviembre	15,61	1.010,00	5.200
Diciembre	16,41	1.950,00	5.820

Fuente: Ambito Financiero

Cuadro 6 - Hiperinflación de 1989

Período	IPC - aumento mensual (%)	Base monetaria aumento (%)	Salario real de la administración	Déficit operativo % / ingresos
Abr 1989	33,4	27,2	91,0	146,8
May 1989	78,5	108,4	98,6	114,7
Jun 1989	114,5	84,2	78,2	23,8
Jul 1989	196,6	144,6	101,2	34,3
Ago 1989	37,9	29,8	54,3	5,4
	1.989,1			

Fuente: FIEL, citado por Casas (1991)

Cuadro 7 - Hiperinflación de 1990

Periodo	IPC - aumento mensual (%)	Base monetaria aumento (%)	Salario real de la administración	Déficit operativo % / ingresos
Dic 1989	40,1	36,2	78,8	-2,3
Ene 1990	79,2	35,5	69,1	-25,3
Feb 1990	61,6	18,8	66,0	-22,3
Mar 1990	95,5	56,6	43,3	-18,3
	693,2			

Fuente: FIEL, citado por Casas (1991)

Cuadro 8 - Dólar: cierre al fin de cada mes, libre tipo vendedor. 1991 en australes, 1992 en pesos (A 10.000 = \$1)

Mes	1991	1992	1993
Enero	9.300	0,9901	0,9992
Febrero	10.300	0,9900	0,9992
Marzo	9.640	0,9935	0,9998
Abril	9.835	0,9896	
Mayo	9.925	0,9896	
Junio	9.995	0,9916	
Julio	9.975	0,9920	
Agosto	9.975	0,9911	
Septiembre	9.905	0,9912	
Octubre	9.915	0,9912	
Noviembre	9.910	0,9930	
Diciembre	10.030	0,9975	

Fuente: Ambito Financiero

Cuadro 9 - Evolución del PBI en los últimos años. Últimas estimaciones del BCRA

Años	PBI a precios constantes de 1986	Índice base 1992 = 100	PBI millones de \$ de 1992	Tasa % de aumento anual
1980	12.111,77	92,41	209.438,02	
1981	11.422,43	87,15	197.517,76	-5,7
1982	11.068,49	84,45	191.397,48	-3,1
1983	11.478,73	87,58	198.491,31	3,7
1984	11.685,81	89,16	202.072,22	1,8
1985	10.915,15	83,28	188.745,79	-6,6
1986	11.712,02	89,36	202.525,50	7,3
1987	12.020,67	91,69	207.806,21	2,6
1988	11.789,35	89,95	203.862,68	-1,9
1989	11.059,32	84,38	191.238,83	-6,2
1990	11.071,11	84,74	191.442,80	0,1
1991	12.056,73	91,99	208.486,13	8,9
1992	13.106,56	100,00	226.640,00	8,7

Fuente: BCRA (citado en Ambito Financiero) Elaboración propia columnas 2 y 3.

**Cuadro 10 - Evolución de la Inversión Bruta
Interna (IBI) en los últimos años. Últimas estimaciones del BCRA.**

Años	IBI a precios constantes de 1986	Índice base 1992 = 100	IBI millones de \$ de 1992	Tasa % de aumento anual
1980	2.748,80	125,51	47.504,12	
1981	2.299,60	105,06	39.764,03	-16,3
1982	1.921,50	87,78	33.223,74	-16,4
1983	1.907,10	87,12	32.973,94	-0,7
1984	1.841,90	84,15	31.849,83	-3,4
1985	1.513,40	69,14	26.168,71	-17,8
1986	1.743,40	79,65	30.146,63	15,2
1987	2.002,10	91,46	34.616,58	14,8
1988	1.962,20	89,64	33.927,73	-2,00
1989	1.483,50	67,77	25.650,18	-24,4
1990	1.336,10	61,04	23.102,95	-9,9
1991	1.671,90	76,38	28.908,97	25,1
1992	2.188,80	100,00	37.848,88	30,9

Fuente: BCRA (citado en Ambito Financiero). Elaboración propia columnas 2 y 3

Cuadro 11 - IBI como porcentaje del PBI

Años	%	Años	%
1980	25,3	1987	19,6
1981	22,7	1988	18,6
1982	21,8	1989	15,5
1983	20,9	1990	14,0*
1984	20,0	1991	14,6*
1985	17,6	1992	16,7*
1986	17,5		

Fuente: BCRA (citado en Ambito Financiero)

Nota: * Preliminar

Cuadro 12 - Evolución de la producción industrial

Años	Var. respecto al año anterior (%)	Índice 1988 = 100
1989	-9,8	90,20
1990	-0,9	89,38
1991	12,7	100,73
1992	12,0	112,81

Fuente: Ministerio de Economía, sobre datos del sector privado, Ambito Financiero, 25-02-93.

Cuadro 13 - Variación porcentual por trimestre del índice de producción industrial con estacionalidad (IPI - FIEL) respecto trimestre del año anterior

Periodo	Variación %	Periodo	Variación %
i 81	- 5,79	i 87	7,60
ii 81	-15,90	ii 87	9,20
iii 81	-27,80	iii 87	2,30
iv 81	-20,20	iv 87	-4,50
i 82	- 7,20	i 88	1,40
ii 82	-7,70	ii 88	-5,70
iii 82	17,40	iii 88	-8,60
iv 82	15,10	iv 88	-5,50
i 83	12,60	i 89	-2,20
ii 83	24,80	ii 89	-9,60
iii 83	16,80	iii 89	-14,30
iv 83	6,00	iv 89	-3,10
i 84	5,20	i 90	-16,40
ii 84	7,80	ii 90	-5,50
iii 84	4,70	iii 90	9,40
iv 84	7,80	iv 90	4,30
i 85	-5,20	i 91	4,50
ii 85	-14,20	ii 91	6,40
iii 85	-15,90	iii 91	6,80
iv 85	-3,90	iv 91	4,20
i 86	5,80	i 92	14,30
ii 86	15,40	ii 92	13,70
iii 86	26,90	iii 92	2,50
iv 86	11,20	iv 92	1,60
		i 93	1,90

Fuente: FIEL (Ambito Financiero, 23-04-93)

Cuadro 14: Composición sectorial del PBI. Porcentaje sobre total

Sectores	1990	1991	1992
Agricultura, caza, silv. y pesca	8,1	6,7	6,0
Minas y canteras	2,9	2,1	1,8
Industria manufacturera	26,8	24,4	21,9
Electricidad, gas y agua	1,9	1,6	1,7
Construcción	4,4	4,7	5,3
Comercio, rest. y hoteles	14,5	15,2	15,3
Transporte, almacen. y comunic.	5,2	5,2	5,2
Est. financ., seguros y bienes inmuebles	14,9	15,3	16,8
Servicios com., soc. y personales	21,3	24,8	26,0

Fuente: BCRA (citado en El economista, mayo 1993)

Cuadro 15 - Tasas de desocupación y subocupación

Período	1) Desocupación % sobre la PEA	2) Subocupación % sobre la PEA	3) Total 1+2 % sobre la PEA
oct 86	5,2	7,4	12,6
abr 88	6,5	8,9	15,4
abr 89	8,1	8,6	16,7
oct 89	7,1	8,6	15,7
abr 90	8,6	9,3	17,9
oct 90	6,2	8,7	14,9
abr 91	6,9	8,6	15,5
oct 91	6,0	7,9	13,9
may 92	6,9	8,3	15,2
oct 92	7,0	8,1	15,1

Fuente: INDEC (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993)

Cuadro 16: La Población Económicamente Activa en octubre 1992.

Clasificación	Numero de personas
1) Desocupados	793 000
2) Subocupados	917 000
3) Problemas de empleo (1+2)	1 710 000
4) Ocupados plenos	9 618 000
5) PEA (3+4)	11 328 000

Fuente: INDEC (citado por Ambito Financiero)

Cuadro 17 - Sector público no financiero.
El resultado de 1992 y las metas a cumplir. (U\$S 1.000.000)

	1992 (real)	1993 (proy)	1994 (proy)
I Superávit fiscal primario	4.916	4.752	4.669
Sin privatizaciones	3.125	4.902	4.169
Privatizaciones	1.781	350	1.000
Quebrantos impuestos a las ganancias	0	(500)	(500)
II Intereses deudas (netos)	3.615	2.839	3.064
Externos SPNF	2.984	2.667	3.047
Externos BCRA	684	259	359
Internos	340	333	219
Cobrados BCRA	(395)	(420)	(561)
III Superávit después de intereses	1.301	1.913	1.605
IV Amortización Deuda			
Externa	0	3.565	0
Interna	0	152	0
V Financiamiento	2.649	3.446	2.516
Intereses refinanciados	1.180	228	122
Desembolsos	1.469	3.218	2.394
VI IV + V	(1.117)	(271)	(127)
VII III + VI	(416)	1.642	1.478

Fuente: M&S Consultores. Ambito Financiero, 15-03-93

Cuadro 18: Evolución del gasto sector público consolidado.

Período	Millones de dólares de 1992	Período	Millones de dólares de 1992
Prom - 1961-72	44.599	1983	42.522
1973	49.051	1984	45.397
1974	62.804	1985	37.585
1975	57.250	1986	42.708
1976	53.250	1987	42.796
1977	41.407	1988	43.084
1978	57.442	1989	30.286
1979	73.666	1990	41.011
1980	102.965	1991	54.154
1981	93.163	1992	55.907
1982	45.004	1993*	60.703

Fuente: Ambito Financiero, 21-04-93

Nota: * Proyectado

Cuadro 19: Ingresos, egresos y déficit del sector público nacional. Miles de millones de dólares de 1992

Item	1988	1991	1992	1993	1994
Ingresos totales	25,5	29,1	37,7	41,4	44,7
Gastos totales	31,8	30,8	37,7	41,4	44,7
Nación	16,8	12,4	13,7	15,3	16,9
Salarios	4,0	4,0	4,3	4,8	5,3
Bienes y servicios	1,7	1,5	1,6	1,7	1,8
Inversiones	4,5	1,9	2,5	3,2	4,2
Intereses	4,8	3,0	3,0	3,3	3,3
Otros	1,8	2,0	2,3	2,3	2,3
Provincias	7,9	9,3	12,1	13,0	13,6
Jubilados y pens.	7,1	9,1	11,9	13,1	14,2
Déficit	6,3	1,7	0	0	0

Fuente: Presentación de Cavallo ante el Congreso 12-02-92 Citado por Conesa, 1992

Cuadro 20 - Situación del sector público no financiero (SPNF). (U\$S 1.000.000)

Período	Superavit operativo	Recursos de capital	Superavit primario	Servicio deuda
1991				
Ene/Feb*	-369	305	-64	1.376
Mar/May	219	342	561	277
Jun/Ago	354	635	989	739
Sep/Nov	1.093	641	1.734	482
1992				
Ene/Feb*	825	1.007	1.832	1.460
Mar/May	664	221	885	1.012
Jun/Ago	743	164	907	831
Sep/Nov	517	216	833	743

Fuente: El Economista. Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993.

Nota: * incluye diciembre del año anterior.

Cuadro 21 - Inversión en bienes y servicios públicos. Millones de \$

	1992	1993
Sector público nacional	2.063,7	2.641,1
Provincias y municipios (transf. nación)	1.276,0	1.298,5
Provincias y municipios (fondos propios)	2.022,5	2.742,0
Empresas privatizadas y concesionadas	1.558,0	2.712,0
Total	6.920,2	9.393,7

Fuente: Ministerio de Economía (Citado en El Cronista, 19-05-93)

Cuadro 22 a: Recaudación tributaria en 1992. Millones de \$

01) DGI (2+3+5+7)	23.670
02) Coparticipados bruto	17.786
Coparticipados neto (a)	16.683
Ganancias (coparticipado)	1.848
Ganancias (total)	2.537
Activos (1%) (+caps)	376
IVA (neto) 89%	11.637
IVA (total bruto)	13.348
Reembolsos	-274
IVA (neto) 100%	13.075
Internos	2.154
Débitos bancarios	659
Otros + presentación espontánea	1.112
03) Combustibles	2.474
04) No coparticipados (5+6)	2.399
05) Sellos	411
06) Aduana	1.988
Derechos de importación	1.421
Derechos de exportación	56
Tasa de estadística	512
07) Asignación específica	4.103
08) DGI + Aduana (1+6)	25.658
09) Sistemas de seguridad social	10.305
Aportes y contribuciones	8.575
PAMI y ANSSAL	1.730
10) Recaudación total (8+9)	35.963
DESTINO	
Tesoro Nacional (b)	10.854
Cuentas Especiales (c)	2.987
Provincias (d)	10.890
Sistema de Seguridad Social (e)	10.307
15% de coparticipados para SSS	927

Fuente: Secretaría de ingresos públicos (El Economista, Un año en la argentina y el Mundo, ed. 1993).

Notas: (a) Neto de 15% para Seguridad Social y suma fija para un fondo de provincias, desde 09/92 (b) 42, 34% de los impuestos coparticipados, el total de los no coparticipados menos 10% de la Tasa de Estadística, 38% de Combustibles, 33% de Divisas (incluido en Otros), 35% de Activos Educación, Aporte de Empresas Públicas y Ahorro Obligatorio. (c) 42% de Combustibles para FONAVI, ANSSAL y PAMI, 100% de los Ingresos de Tercero Usos - SSS - y otros. Modificaciones de julio de 1992: 42% de Combustibles va al Tesoro, 17% a Provincias y el 41% a Cuentas Especiales. IVA SSS: 90% al SSS y 10% a Provincias (d) 57,66% de Coparticipados, Fondo de Desequilibrios Provinciales, 65% de Activos (Asignación Específica), 67% del Impuesto a las Divisas, 13% de Combustibles, 100% de Ganancias para Provincias, 5% del IVA para Seguridad Social, 10% de Bienes Personales y a partir de septiembre 40,3 millones de Fondo para Provincias. e) Incluye los Aportes y Contribuciones, 90% IVA SSS, 90% de Bienes Personales, 100% de Ganancias para SSS

Cuadro 23: Evolución de la alícuota del IVA: 1989-1993

Períodos	Alícuota (%)
enero 1989 - marzo 1990	15,0
marzo 1990 - diciembre 1990	13,0*
diciembre 1990 - abril 1991	15,6
abril 1991 - abril 1992	16,0
abril 1992 - ...	18,0

Fuente: Ambito Financiero, 05-02-93. Nota: * generalización.

Cuadro 24: Privatizaciones en 1991 y 1992. (U\$S 1.000.000)

Ítem	Efectivo	Deuda
1991		
Estaciones de radio	3,7	12*
Venta Hotel Liao Liao	999	
Áreas petroleras		
FFCC Rosario-Bahía Blanca (5 278 km)	830	
TANDANOR, talleres navales	59,8	
1992		
Áreas petroleras	531,9	
YPF S.A., refinaria Campo Durán	64,1	
ENTEL, acciones TELECOM	1.226,9	
Petroquímica Río Tercero	7,3	
FFCC Mitre (5 021 km)		
SEGBA Usina Central Puerto	92,2	
Altos Hornos Zapla	3,3	29,7*
SEGBA, Usina Central Costanera	90,1	
Mercado de Hacienda de Liniers		
SEGBA, distribuidora EDENOR	30	397,9
SEGBA, distribuidora EDESUR	30	481
Elevador puerto de Quequén	2,9 + Canon	
Elevador puerto Buenos Aires	1,1 + Canon	
AyE, Central Alto Valle	22,1	
FFCC, ramal Delta-Borges		
AyE, Central General Güemes	10	76,2
Elevador puerto de Diamante	2	
FFCC Roca (4 620 km)		
Hipódromo Argentino	61,5 + Canon	
SEGBA, central Dock Sur	25	
SEGBA, Central Pedro de Mendoza	8,5	
SOMISA	140	12,1*
FFCC Urquiza (3 200 km)		
SEGBA, distribuidora EDELAP	5	134
GAS Transportadora del Sur	100	256,1
GAS Transportadora del Norte	28	182,2
GAS Distribuidora Pampeana	18	217,4
GAS Distribuidora del Litoral	14	89,6
GAS Distribuidora del Centro	18	120
GAS Distribuidora Cuyana	26	96
GAS Distribuidora Sur	14	134
GAS Distribuidora Noroeste	10	62
GAS Distribuidora Metropolitana	44	256
GAS Distribuidora Buenos Aires N	28	127,5
OSN		
AyE, Central Sorrento	5	3,8
Inmuebles hasta 04-05-93	149,7 (Ambito Financiero)	

Fuente: Subsecretaría de Privatizaciones (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993).

Nota: * Títulos valor nominal, en los casos siguientes, equivalente en efectivo.

Cuadro 25: Privatizaciones previstas 1993.

Ítem	Plazo aproximado de resolución
Caja Nacional de Ahorro y Seguro	junio 1993
YPF S.A. (partes de las acciones)	julio 1993
YPF Bunques tanques	julio 1993
HIDRONOR: Central El Chocón (51%)	julio 1993
Central Cerros Colorados(51%)	julio 1993
Central Alicurá (51%)	julio 1993
Central Piedra del Aguila (51%)	sin plazo
Central Pichi Picún Leufú (51%)	sin plazo
TRANSENER S.A. (Energía de Alta Tensión)	entrega julio 1993
Distribución electricidad Comahue	entrega julio 1993
Distribución electricidad Cuyo	entrega julio 1993
Distribución electricidad Patagonia	entrega julio 1993
Distribución electricidad Noroeste	entrega julio 1993
Distribución electricidad Nordeste	entrega julio 1993
AyE Centrales Térmicas Noroeste	entrega julio 1993
AyE Centrales Térmicas Nordeste	entrega julio 1993
AyE Centrales Térmicas Patagonia	entrega julio 1993
AyE Centrales Térmicas San Nicolás	sin plazo
AyE Centrales Térmicas Luján de Cuyo-Nihuiles	sin plazo
AyE Riego	transferencia a provincias
ENCOTESA	sin plazo
ELMA	sin plazo
FFCC Urquiza	entrega junio 1993
FFCC San Martín cargas	entrega julio 1993
FFCC Buenos Aires-Mar del Plata	a determinar
FEMESA Mitre	entrega julio 1993
FEMESA Sarmiento	entrega julio 1993
FEMESA Urquiza-Subterráneos Buenos Aires	sin plazo
FEMESA Roca	entrega agosto 1993
FEMESA San Martín	entrega junio 1993
FEMESA Belgrano Norte	entrega junio 1993
FEMESA Belgrano Sur	entrega agosto 1993
Elevadores ex JNG	mayo 1993
Inmuebles se esperan ventas por U\$S 129,7 millones.	

Fuente: Ambito Financiero, 09-02-93, 14-05-93 y 24-05-93

Cuadro 26: Evolución de la deuda pública argentina (U\$S 1.000.000)

Año	Deuda Interna	Deuda Externa	Total
1988	29.175	51.460	80.635
1989	25.975	53.405	79.380
1990	24.650	53.625	78.275
1991	20.985	53.720	74.705
1992	20.070	51.905	71.975
1993*	17.420	47.880	65.300

Fuente: Macroeconómica. Ambito Financiero, 19-03-93

Nota: * estimada

Cuadro 27: El Plan Brady Argentino. (U\$S 1.000.000)

Bonos	Monto	Amortización	Cupón anual
Descuento (Discount)	4.500	30 años, al vencimiento	LIBOR + 13/16% semestralmente
Par (Par Bonds)	15.000	30 años, al vencimiento	Año 1: 4% Año 2: 4,25% Año 3: 5% Año 4: 5,25% Año 6: 5,75% 7-30: 6% semestralmente
Bonos a tasa flotante (FRB o PDI-Floating Rate Bonds/Past Due Interest)	7.100	12 años, 24 cotas semestrales Períodos 1-5: 0% Períodos 6-12: 1% Período 13: 5% Períodos: 14-24: 8%	LIBOR + 13/16% semestralmente

Fuente: Ambito Financiero, 07-04-93.

Cuadro 28. Comercio exterior de mercancías argentino. (U\$S1.000.000)

Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1980	8 021	10 541	-2 520
1981	9 143	9 430	-287
1982	7 624	5 387	2 287
1983	7 836	4 504	3 332
1984	8 107	4 585	3 522
1985	8 396	3 814	4 582
1986	6 852	4 724	2 128
1987	6 360	5 818	542
1988	9 135	5 322	3 813
1989	9 579	4 200	5 379
1990	12 353	4 079	8 274
1991	11 978	8 275	3 702
1992	11 900	14 630	-2 780

Fuente: BCRA e INDEC (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993 - Ambito Financiero, para 1992)

Cuadro 29 - Estimaciones del balance de pagos. (U\$S 1.000.000)

Item	1992	1993 (proy con FMI)
Cuenta Corriente	-8.550	-7.340
Mercancías	-2 780	-1 770
Exportaciones		12 600
Importaciones		-14 370
Servicios Reales	-1 050	-1 120
Servicios Financieros	-4 690	-4 450
Dividendos		-1 420
Intereses		-3 560
Intereses ganados		530
Transferencias	-30	-60
Cuenta Capital	12.060	12.110
Privatizaciones	1 760	2 250
Préstamos y títulos gobierno	-960	2 550
Compras netas BCRA	3 500	4 710
Otros (Inversión directa y Financiamiento del comercio exterior)	7.760	7.310

Fuente: Ministerio de Economía. Ambito Financiero, 18-03-93

Cuadro 30: Tipo de cambio real. Base 1986=100

Periodo	\$/US\$ ^a	\$/cesta ^b
Promedio 1986	100,0	100,0
Promedio 1987	103,0	110,6
Promedio 1988	98,3	109,5
Promedio 1989	133,1	146,6
Promedio 1990	90,1	107,1
Promedio 1991	67,1	80,0
abril 91	68,3	80,4
Promedio 1991	62,5	77,04 ^c
abril 92	63,2	76,0
diciembre 92	61,2	76,2 ^d

Fuente: BCRA (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, ed. 1993)

Notas: ^a Deflactado por promedio de IPC e IPMAN contra IPC EEUU. ^b Idem a, dividido por canasta de 20 monedas poderadas por su participación en el comercio con Argentina. ^c 11 primeros meses. ^d nov

Cuadro 31: Estructura arancelaria

Grupos de bienes	Aranceles (%)
Estructura previa al 28-10-92	
- Bienes de capital no producidos en el país	
- Combustibles	0
- Materias primas, alimentos	5
- Alimentos más elaborados, productos intermedios	13
- Bienes de consumo final y de capital producidos en el país	22
- Electrónicos de consumo	35
- Régimen especial para la industria automotriz con cupos aranceles diferenciales para terminales localizadas en el país, empresas importadoras y particulares	
- Tasa de Estadística (todas las posiciones)	3
Estructura posterior al 28-10-92	
- Bienes de capital no producidos en el país combustibles e medicamentos	0
- Materia primas vegetales, animales y minerales	2,5
- Industria de la alimentación, celulosa, papel, petroquímica, siderurgia, textil (menos confecciones), según grado de elaboración	5/7, 5/10/12,5
- Bienes de capital producidos en el país, partes y piezas, tejidos, manufacturas finales de papel, plástico, siderurgia y otros metales	15
- Bienes de consumo final	20
- Régimen especial para la industria automotriz con cupos aranceles diferenciales para terminales localizadas en el país, empresas importadoras y particulares	
- Tasa de Estadística (menos bienes de capital no producidos en el país)	10
Estructura posterior al 01-05-92	
- Bienes de capital combustibles e medicamentos	0
- Materia primas vegetales, animales y minerales	2,5
- Industria de la alimentación, celulosa, papel, petroquímica, siderurgia, textil (menos confecciones), según grado de elaboración	5/7, 5/10/12,5
- Tejidos, manufacturas finales de papel, plástico, siderurgia y otros metales	15
- Bienes de consumo final	20
- Régimen especial para la industria automotriz con cupos aranceles diferenciales para terminales localizadas en el país, empresas importadoras y particulares	
- Tasa de Estadística (menos bienes de capital no producidos en el país)	10

Fuente: Ministerio de Economía (Citado en Ambito Financiero).

Cuadro 32: Estructura de reintegros: antes y después del 28-10-92

Grupos de bienes	Reintegro %
Estructura anterior al 28-10-92	
- Materias primas vegetales, animales y minerales (en algunos casos negativas - retenciones)	0
- Industria de la alimentación, pesca, carne, algunos aceites	3,3
- Siderurgia	6,7
- Petroquímica, algunos productos siderúrgicos y algunos bienes de consumo final	8,3
- Bienes de capital y algunos bienes de consumo final	10
Estructura posterior al 28-10-92	
- Materias primas vegetales, animales y minerales	2,5
- Industria de la alimentación, celulosa, papel, petroquímica, siderurgia, textil (menos confecciones), según grado de elaboración	5/7,5/10/12,5
- Bienes de capital producidos en el país, partes y piezas, tejidos, manufacturas finales de papel, plástico, siderurgia y otros metales	15
- Bienes de consumo final	20
(estructura simétrica a los aranceles de importación)	

Fuente: Ministerio de Economía (citado en Ambito Financiero).

Cuadro 33 - La inflación en Argentina. Variaciones porcentuales anuales 1984-1992

Año	IPC	IPMNG	IPMNA	IPMAgro	ICC
1984	688,0	624,0	624,4	604,9	596,3
1985	385,4	363,9	363,9	336,4	279,8
1986	81,9	57,8	55,8	73,7	80,8
1987	174,8	181,8	182,8	153,5	174,3
1988	387,7	431,6	430,3	455,3	416,3
1989	4.923,3	5.386,3	5.289,1	5.526,3	6.052,3
1990	1.343,9	798,4	846,8	659,8	779,6
1991	84,0	56,7	55,1	62,0	75,1
1992	17,5	3,0	2,0	9,5	25,8

Fuente: INDEC. Ambito Financiero, 06-05-93.

Cuadro 34 - La inflación en Argentina.
Variaciones porcentuales mensuales (enero 1991-abril 1993)

Mes	IPC	IPMNG	IPMNA	IPMAgro	ICC
ene 91	7,7	10,1	10,3	2,0	8,0
feb 91	27,0	37,9	38,8	21,6	40,0
mar 91	11,0	0,4	0,5	1,7	3,0
abr 91	5,5	1,4	0,7	9,6	5,5
may 91	2,8	1,0	0,1	10,2	1,1
jun 91	3,1	1,1	0,6	7,0	2,2
jul 91	2,6	0,4	0,1	3,1	0,1
ago 91	1,3	-0,4	-0,4	-0,3	1,1
sep 91	1,8	0,4	0,2	1,9	0,5
oct 91	1,4	0,7	0,6	0,8	0,4
nov 91	0,4	-0,9	-0,2	-5,7	0,5
dic 91	0,6	-1,0	-0,9	-1,5	0,7
ene 92	3,0	0,4	0,1	3,3	1,1
feb 92	2,2	0,3	0,0	3,6	1,2
mar 92	2,1	1,4	1,3	2,9	2,1
abr 92	1,3	0,2	0,5	-2,3	2,5
may 92	0,7	0,0	0,5	3,0	1,0
jun 92	0,8	0,8	1,2	-1,2	3,4
jul 92	1,7	0,9	0,5	3,6	3,4
ago 92	1,5	0,4	0,0	4,9	1,3
sep 92	1,0	0,7	0,0	5,3	-0,2
oct 92	1,3	1,0	0,1	0,0	0,1
nov 92	0,5	-1,8	-1,3	-7,2	1,6
dic 92	0,3	-0,6	-0,7	-0,9	1,3
ene 93	0,8	0,8	0,2	5,4	0,6
feb 93	0,7	0,8	0,7	2,2	0,1
mar 93	0,8	-0,6	0,3	-0,2	1,6
abr 93	1,0	0,8	0,4	3,6	1,4

Fuente: INDEC. Ambito Financiero, 06-05-93.

Cuadro 35: Agregados monetarios, moneda doméstica expresados en millones de U\$S

(continúa)

Periodo	Base	M1	M2
ene 91	3.867	4.707	9.274
feb 91	4.130	3.450	6.845
mar 91	4.800	3.771	7.501
abr 91	4.906	4.452	8.195
may 91	6.498	4.938	8.810
jun 91	6.616	5.316	9.214
jul 91	6.014	5.836	9.672
ago 91	6.140	5.936	10.119
sep 91	6.443	6.136	10.471
oct 91	6.727	6.503	11.106
nov 91	7.221	6.804	11.660
dic 91	7.665	7.893	12.857
ene 92	7.993	8.419	13.533
feb 92	8.300	8.216	13.519

Cuadro 35: Agregados monetarios, moneda doméstica expresados en millones de U\$S

(conclusão)

Período	Base	M1	M2
mar 92	8.028	8.494	14.179
abr 92	8.551	8.820	14.596
may 92	9.352	9.428	15.852
jun 92	9.270	9.979	17.213
jul 92	9.918	10.773	18.078
ago 92	9.977	10.856	18.770
sep 92	9.469	10.781	19.235
oct 92	9.714	10.813	19.353
nov 92	9.728	11.048	19.702
dic 92	11.016	11.581	20.542
ene 93	12.112	12.100	21.154
feb 93	12.285	12.731	21.572
mar 93	12.211	12.034	22.448
abr 93	11.716	12.283	23.103

Fuente: BCRA (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993 Ambito Financiero, varios números para 1993)

Nota: Base monetaria = Circulante + Reservas de los bancos.

M1 = Circulante + Depósitos a la vista.

M2 = M1 + Depósitos en Caja de Ahorro + Depósitos a Plazo Fijo.

Cuadro 36 - Capacidad prestable del sistema financiero (\$1 = U\$S1)

Período	Millones de \$	Millones de U\$S	Total
abr 1991	3.239	3.246	6.485
abr 1992	6.411	7.135	13.546
abr 1993	18.306	10.186	28.492

Fuente: BCRA (El Economista, Una año en la Argentina y el Mundo, edición 1993 - Ambito Financiero para abril de 1993).

Cuadro 37 - Tasas de interes pasivas. Porcentaje mensual

Período	Caja de Ahorro	Plazo Fijo	Call
ene 91	0,73	1,15	1,44
feb 91	0,65	0,91	0,79
mar 91	0,61	0,90	0,91
abr 91	0,60	0,93	1,11
may 91	0,60	0,93	0,92
jun 91	0,55	0,81	0,59
jul 91	0,58	0,81	1,22
ago 91	0,57	0,88	1,10
sep 91	0,58	0,92	1,04
oct 91	0,58	0,97	1,09
nov 91	0,83	1,15	2,00
dic 91	0,75	2,00	2,80
ene 92	0,69	1,15	0,99
feb 92	0,53	1,31	0,43
mar 92	0,48	0,96	0,37

Fuente: Ambito Financiero, 11-03-93.

Cuadro 38: Depósitos totales en moneda extranjera. (US\$ 1.000.000)

Mes	1991	1992	1993
Enero	3.150,0	6.970,6	11.341,0
Febrero	3.273,9	7.445,9	11.415,0
Marzo	3.387,4	7.899,2	12.181,0
Abril	3.741,4	8.200,5	12.733,0
Mayo	4.284,3	8.650,2	
Junio	4.598,5	9.057,5	
Julio	4.481,6	9.522,9	
Agosto	5.211,2	10.084,0	
Septiembre	5.723,2	10.453,0	
Octubre	6.109,5	10.705,6	
Noviembre	6.363,5	10.976,6	
Diciembre	6.560,5	10.983,3	

Fuente: BCRA (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993 - Ambito Financiero para 1993)

Cuadro 39 - Compras de dólares del BCRA desde la convertibilidad. (US\$1.000.000)

Mes	1991	1992	1993
Enero		779	485
Febrero		370	-173
Marzo		148	-377
Abril	167	724	317
Mayo	548	855	
Junio	203	398	
Julio	287	729	
Agosto	169	389	
Septiembre	390	345	
Octubre	355	386	
Noviembre	561	-229	
Diciembre	423	1.508	
Total (9.762)	3.108	6.402	252

Fuente: BCRA (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993 - Ambito Financiero para 1993).

Cuadro 40 - Respaldo en divisas de la base monetaria. Porcentaje/total

Mes	1991	1992	1993
Enero	160,0	115,0	108,0
Febrero	130,0	108,0	111,0
Marzo	110,0	118,0	123,0
Abril	112,0	118,0	103,0
Mayo	111,0	112,0	
Junio	114,0	112,0	
Julio	111,0	110,0	
Agosto	107,0	109,0	
Septiembre	113,0	120,0	
Octubre	108,0	120,0	
Noviembre	109,0	114,0	
Diciembre	119,0	113,5	

Fuente: IEERAL sobre BCRA (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993 - Ambito Financiero para 1993).

Cuadro 41 - Evolución de la bolsa y títulos de deuda pública.

Periodo	Indice Bolsa 1989 = 100	Volumen operado (U\$S 1.000.000)	Bonex 89 (100 VN)	GRA C/ int (deuda externa)
1991				
Enero	105,3	2,1	52,5	19,6
Febrero	115,0	2,7	51,2	18,4
Marzo	163,3	9,8	56,2	16,7
Abril	210,3	11,8	64,9	20,2
Mayo	234,3	11,6	67,6	23,1
Junio	209,4	6,8	65,8	23,1
Julio	214,3	5,0	64,9	27,4
Agosto	330,3	39,3	74,9	33,3
Septiembre	447,2	28,2	78,7	33,5
Octubre	585,8	38,2	80,1	36,0
Noviembre	546,8	28,3	79,6	34,0
Diciembre	559,8	32,6	78,9	35,9
1992				
Enero	643,2	22,0	77,1	38,3
Febrero	675,3	43,2	77,7	38,9
Marzo	657,3	44,0	79,8	40,6
Abril	711,5	60,2	82,0	46,0
Mayo	812,1	95,4	81,9	48,8
Junio	763,0	101,8	82,5	50,7
Julio	580,2	74,0	80,8	49,4
Agosto	474,1	57,8	80,4	46,0
Septiembre	447,1	56,6	81,2	46,6
Octubre	339,2	58,4	80,4	43,7
Noviembre	312,9	54,7	78,9	41,1
Diciembre	378,9	64,8	79,9	43,8

Fuente: Carta Económica (El Economista, Un año en la Argentina y el Mundo, edición 1993 - Ambito Financiero para 1993).

APENDICE

- Siglas de entidades y organismos mencionados en el texto

EERAL: Instituto de Estudios Económicos sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana, Córdoba, privado.

FIEL: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, Buenos Aires, privada.

INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos, Buenos Aires, estatal.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

Ambito Financiero: diario especializado en economía, Buenos Aires.

El Cronista: diario especializado en economía, Buenos Aires.

El Economista: semanario especializado en economía, Buenos Aires.

M&S: consultora en economía, Buenos Aires.

Macroeconómica: consultora en economía, Buenos Aires.

- Empresas del Estado

YPF: Yacimientos Petrolíferos Fiscales

FFCC: Ferrocarriles Argentinos

ENTEL: Empresa Nacional de Telecomunicaciones.

TEAR: Telefónica de Argentina, licenciataria de la zona sur.

TELECOM: Telecom Argentina, licenciataria de la zona norte.

SEGBA: Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires, sus licenciatarias son EDENOR y EDESUR.
 AyE: Agua y Energía, generación de electricidad.
 SOMISA: Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina. Actualmente Aceros Paraná.
 OSN: Obras Sanitarias de la Nación, agua potable
 HIDRONOR: Hidroeléctrica Nor-Patagónica.
 ENCOTESA: Empresa Nacional de Correos.
 FEMESA: Ferrocarriles Metropolitanos.
 JNG: Junta Nacional de Granos.

BIBLIOGRAFIA

- AMBITO FINANCIERO. Varios números. Buenos Aires, 1991-93.
- ARTANA, D., LIBONATTI, O., RIVAS, C. Algunas consideraciones sobre el endeudamiento y la solvencia del sector público argentino. *Boletín Informativo Techint*, Buenos Aires: Organización Techint, n. 266, 1991.
- CASAS, Juan C. *Nuevas políticas y nuevos políticos en América Latina*. Editorial Atlántida. Buenos Aires, 1991.
- CAVALLO, D., DOMENECH, R., MUNDLAK, Y. *La Argentina que pudo ser*. Los costos de la represión económica. CINDE - Fundación Mediterránea - Manantial. Buenos Aires, 1989.
- CONESA, Eduardo. *La crisis del '93*. Editorial Planeta Espejo de la Argentina. Buenos Aires, 1992.
- DI TELLA, Guido. *Perón-Perón (1973-76)*. Editorial Sudamericana. Buenos Aires, 1983.
- DOMENICONE, H., GUADIO, R., GUIBERT, A. Hacia un Estado moderno: el Programa de Reforma Administrativa. *Boletín Informativo Techint*, Buenos Aires: Organización Techint, n. 269, enero-marzo, 1992.
- EL ECONOMISTA. 1992 Un año en Argentina y el Mundo. Edición 1993. Buenos Aires, febrero, 1993.
- ESPEJO ORTEGA, Alberto. *O plano de estabilização heterodoxo: a experiência comparada de Argentina, Brasil e Peru*. 13º Prêmio BNDES de Economia. Rio de Janeiro, 1989.
- FIEL (Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas). Gasto y déficit cuasifiscal. *Boletín Informativo Techint*, Buenos Aires: Organización Techint, n. 261, enero-febrero, 1990.
- GRAZIANO, Walter. *Historia de dos hiperinflaciones*. Fundación Gabriel y Dario Ramos, 1991.
- LÜCKE, A. y PASCUAL SPADA, T. *La interdependencia del orden económico y político: dos experiencias latinoamericanas: Argentina (1976-81) y Chile (1973-83)*. CIEDDLA-Konrad Adenauer Stiftung. Buenos Aires. 1986.
- LLACH, Juan José. *Reconstrucción o estancamiento*. Premio Anual ADEBA. Editorial Tesis. Buenos Aires, 1987.
- RIBAS, Armando. Análisis histórico de los fracasos y repudiaciones de deudas. *I.T./C.*, Buenos Aires: ADEBA, Ext./10, marzo, 1991.
- ROJO, P. y CANOSA, A. El programa de desregulación del gobierno argentino. *Boletín Informativo Techint*, Buenos Aires: Organización Techint, n. 269, enero-marzo, 1992.

ABSTRACT

ADJUSTMENT AND STRUCTURAL REFORM IN ARGENTINE, 1989/93

This work discusses the recent hyperinflation episodes in Argentina, emphasizing the macroeconomic policies adopted by different governments to fighting it. It also makes a retrospective description of economic policies in that country in the twentieth-century. Finally, it makes a comment of the main economic measures and legislation rules that are connected with the convertibility Plan as well it shows some results up to 1993.